

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA MANAGEMENTU

Aplikace metod finanční analýzy za účelem zhodnocení finančního zdraví
vybrané organizace

Application of Financial Analysis Methods to Evaluate the Financial Health of
the Selected Organization

Student: Blanka Novotná

Vedoucí bakalářské práce: Ing. Viktorie Janečková, Ph.D.

Ostrava 2012

Zadání bakalářské práce

Student: **Blanka Novotná**
Studijní program: B6208 Ekonomika a management
Studijní obor: 6208R037 Management
Téma: Aplikace metod finanční analýzy za účelem zhodnocení finančního zdraví vybrané organizace
Application of Financial Analysis Methods to Evaluate the Financial Health of the Selected Organization

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
 2. Finanční analýza a její metody
 3. Představení organizace
 4. Finanční analýza organizace
 5. Zhodnocení finančního zdraví organizace
 6. Vlastní doporučení
 7. Závěr
- Seznam použité literatury
Seznam zkratk
Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce
Seznam příloh
Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

- GRÜN WALD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*. Praha: Ekopress, 2007. ISBN 978-80-86929-26-2.
KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza: krok za krokem*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2008. ISBN 978-80-7179-713-5.
KOVANICOVÁ, Dana. *Abeceda účetních znalostí pro každého*. 19. aktualiz. vyd. Praha: Polygon, 2009. ISBN 978-80-7273-156-5.

Formální náležitosti a rozsah bakalářské práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.

Vedoucí bakalářské práce: **Ing. Viktorie Janečková, Ph.D.**

Datum zadání: 25.11.2011

Datum odevzdání: 11.05.2012


Ing. Petra Horváthová, Ph.D.
vedoucí katedry



prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová
děkanka fakulty

Místopřísežně prohlašuji, že jsem bakalářskou práci na téma "Aplikace metod finanční analýzy za účelem zhodnocení finančního zdraví vybrané organizace" vypracovala samostatně a uvedla v seznamu literatury všechny použité literární a odborné zdroje. Přílohy č. 1 a 2, které mi byly dány k dispozici, jsem samostatně upravila.

V Ostravě dne 11. 5. 2012



.....
Blanka Novotná

PODĚKOVÁNÍ

Ráda bych poděkovala Ing. Viktorii Janečkové, Ph.D. za její vstřícný přístup, ochotu, podnětné připomínky a odborné rady, při vypracování této bakalářské práce.

Chtěla bych rovněž poděkovat všem, kteří mi vytvořili podmínky pro zpracování daného tématu, především finanční ředitelce společnosti XYZ a.s.

OBSAH

1	Úvod	5
2	Finanční analýza a její metody	7
2.1	Finanční analýza	7
2.2	Zdroje dat finanční analýzy	7
2.2.1	Rozvaha	9
2.2.2	Výkaz zisku a ztráty.....	10
2.2.3	Přehled o peněžních tocích (výkaz cash flow).....	11
2.2.4	Příloha k účetní závěrce	12
2.3	Uživatelé finanční analýzy.....	13
2.4	Metody a techniky finanční analýzy	15
2.5	Analýza absolutních ukazatelů	16
2.5.1	Horizontální analýza – analýza trendů.....	16
2.5.2	Vertikální analýza – analýza struktury, procentní rozbor komponent.....	17
2.6	Analýza rozdílových ukazatelů.....	17
2.7	Analýza poměrových ukazatelů.....	19
2.7.1	Ukazatele rentability (Profitability Ratios).....	20
2.7.2	Ukazatele aktivity (Assets utilization ratios)	21
2.7.3	Ukazatele zadluženosti (Debt Management)	23
2.7.4	Ukazatele likvidity (Liquidity Ratios)	25
2.8	Analýza soustav ukazatelů.....	26
2.8.1	Pyramidová soustava ukazatelů	27
2.8.2	Bonitní a bankrotní modely	28
3	Představení organizace.....	31
4	Finanční analýza organizace.....	33
4.1	Horizontální a vertikální analýza.....	33
4.1.1	Horizontální analýza rozvahy	33
4.1.2	Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty	36
4.1.3	Vertikální analýza rozvahy	38
4.1.4	Vertikální analýza výsledku zisku a ztráty	39
4.2	Rozdílové ukazatele finanční analýzy	41
4.2.1	Analýza čistého pracovního kapitálu	41

4.2.2	Čistý peněžně – pohledávkový finanční fond	42
4.3	Poměrové ukazatele finanční analýzy.....	43
4.3.1	Ukazatele rentability	43
4.3.2	Ukazatele aktivity	45
4.3.3	Ukazatele zadluženosti	46
4.3.4	Ukazatele likvidity	47
4.4	Analýza soustav ukazatelů.....	49
4.4.1	Pyramidová soustava ukazatelů	49
4.4.2	Altmanovo Z-skóre	52
4.4.3	Taflerův bankrotní model	53
5	Zhodnocení finančního zdraví organizace.....	54
6	Vlastní doporučení.....	57
7	Závěr	60
	Seznam použité literatury	62
	Seznam zkratk a symbolů	64
	Seznam tabulek	65
	Seznam grafů	66
	Seznam obrázků	67
	Prohlášení o využití výsledků diplomové práce	
	Seznam příloh	

1 ÚVOD

Motto:

„Těžko se uzdravujeme, když nevíme, že stůněme.“

Seneca

Podle Kislingerové¹ patří provedení finanční analýzy k základním dovednostem každého finančního manažera. Poznatky získané z finanční analýzy slouží pro strategické a taktické rozhodování o investicích a financování. Finanční analýza ovlivňuje finanční rozhodování a externím uživatelům podává informace o finanční důvěryhodnosti a spolehlivosti podniku.

Finanční krize v posledních letech ukazuje narůstající význam manažerského účetnictví, vzrůstající roli finančního řízení a roli finančního manažera. Rovněž poukazuje na vzrůstající význam finanční analýzy jako východiska pro ekonomické řízení podniku a při hodnocení jeho finanční výkonnosti. V době finanční krize manažeři podniků stále častěji bojují o postavení svých výrobků na trhu, o svou konkurenceschopnost. Finanční krize ukazuje, že hlavním úkolem manažerů v současnosti je nejen snižování nákladů, ale především zajištění likvidity podniku. K tomu je potřeba znát skutečnou ekonomickou situaci organizace. Finanční analýza by proto měla být prováděna průběžně, minimálně jednou ročně.

Cílem této práce je analyzovat finanční zdraví vybrané organizace. Práce je rozdělena na teoretickou a praktickou část. Cílem teoretické části je shrnout publikované poznatky týkající se finanční analýzy, základní seznámení s nejdůležitějšími metodami a s principem jejich fungování. Cílem praktické části je aplikovat tyto poznatky na vybranou organizaci. Teoretickou část jsem na základě studia odborné literatury a zkušeností vyplývajících z mého pracovního zařazení – hlavní účetní organizace, rozdělila na dvě základní části.

V první části se budu zabývat pojmem finanční analýza, jejím významem pro řízení podniku a pro všechny zainteresované subjekty (jako jsou např. manažeři, investoři, zaměstnanci, obchodní partneři, banky apod.), dále pak rozbořím hlavní

¹ KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. 3. vyd. Praha: C. H. Beck, 2010, 811 s. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-194-9, s. 46

zdrojů dat pro finanční analýzu. Za hlavní zdroje pokládám účetní výkazy – rozvahu, výkaz zisku a ztráty, cash flow a přílohu k účetní závěrce. Tyto jsou v práci podrobněji vysvětleny a je zachycena jejich vzájemná provázanost v tříbilančním systému.

V druhé části se budu věnovat metodám a technikám finanční analýzy. V této práci rozlišuji dvě skupiny metod, elementární (základní) metodu a vyšší, přičemž v praktické části je pro rozbor finančního zdraví vybrané organizace použita metoda elementární.

Celá teoretická část bude směřovat k tomu, aby ukázala narůstající význam a nezastupitelnou roli finanční analýzy, především v souvislosti s probíhajícími finančními krizemi světových ekonomik. Manažeři organizace, investoři a konkurenti si stále naléhavěji uvědomují, že je nutné znát silné a slabé stránky organizace a připravovat vhodná opatření pro zajištění jejího finančního zdraví. Proto by finanční analýza měla být prováděna pravidelně, zodpovědně a s fundovanou interpretací získaných dat.

V praktické části představuji organizaci XYZ a.s., která se řadí mezi střední organizace působící na trhu v České republice. Cílem praktické části je posoudit finanční zdraví této vybrané organizace na základě nastudovaných teoretických modelů, a za pomoci získaných dat navrhnout doporučení ke zkvalitnění finančního zdraví a finančního řízení organizace.

V současné době je na trhu k dispozici řada softwarů zpracovávajících finanční analýzu. Tyto programy umí zpracovat data v porovnání s člověkem nesrovnatelně rychleji. Podle mého názoru však lidský faktor zůstává nezastupitelný pro finanční analýzu, a to z důvodu vyhledávání souvislostí mezi jednotlivými ukazateli a následné správné interpretace výsledků analýz. Pro pochopení všech souvislostí mezi jednotlivými ukazateli a získání praktických zkušeností při zpracovávání dat jsem poskytnutá data organizace zpracovala „ručně“. Uvědoměním si vazeb mezi ukazateli tak budu schopna podat jasné informace o stavu organizace, příčinách tohoto stavu a předložit návrhy opatření pro zvýšení výkonnosti a efektivnosti organizace.

2 FINANČNÍ ANALÝZA A JEJÍ METODY

2.1 FINANČNÍ ANALÝZA

Finanční analýza je důležitý nástroj pro finanční rozhodování, finanční řízení a pro hodnocení finančního zdraví podniku. Představuje ohodnocení minulosti, současnosti a předpokládaný vývoj budoucnosti podniku. Na výsledcích finanční analýzy je založeno řízení majetkové i finanční struktury podniku, investiční a cenová politika, řízení zásob.²

Finanční analýza vychází především z účetních výkazů finančního účetnictví, a to včetně přehledu o peněžních tocích. „*Finanční účetnictví je zaměřeno na získávání a poskytování ekonomických informací, které požadují vnější uživatelé a které jim umožní rozhodování.*“³ Informace z účetnictví poskytují informace o stavu podniku, informace o jeho majetku, závazcích, vlastním kapitálu, o nákladech a výnosech s cílem zjistit výsledek hospodaření, zobrazují vztah podniku k vnějšímu okolí, např. k odběratelům, dodavatelům, bankám a dalším institucím. Informace finančního účetnictví musí být sestavovány v souladu s obecně uznávanými účetními zásadami a standardy.⁴ Hlavní význam finanční analýzy je v porovnávání jednotlivých ukazatelů v čase a v prostoru. Pokud jsou výsledky správně interpretovány, jednotlivá čísla z účetních výkazů tak získávají smysl a význam pro podnikové rozhodování manažerů.

Dalším důležitým zdrojem informací finanční analýzy jsou informace z manažerského účetnictví, z cenové politiky, z daní a z vnitropodnikového účetnictví.

2.2 ZDROJE DAT FINANČNÍ ANALÝZY

Data pro finanční analýzu pocházejí z různých zdrojů, jež můžeme rozčlenit takto:

a) *Finanční informace*, zahrnující zejména:

- účetní výkazy finančního účetnictví a výroční zprávy,
- vnitropodnikové účetní výkazy,

² SYNEK, Miloslav. *Manažerská ekonomika*. 5., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada, 2011, 471 s. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-3494-1, s. 349.

³ LANDA, Martin. *Ekonomické řízení podniku*. Vyd. 1. Brno: Computer Press, 2008, 198 s. ISBN 978-80-251-1996-9, s. 5.

⁴ LANDA, Martin. *Ekonomické řízení podniku*. Vyd. 1. Brno: Computer Press, 2008, 198 s. ISBN 978-80-251-1996-9, s. 5.

- předpovědi finančních analytiků a vrcholového vedení podniku,
- burzovní zpravodajství,
- zprávy o vývoji měnových relací a úrokových měr,
- hospodářské zprávy informačních médií.

b) Kvantifikovatelné nefinanční informace:

- firemní statistika produkce, poptávky, zaměstnanosti, odbytu aj.,
- prospekty, interní směrnice aj.,
- oficiální ekonomická statistika.

c) Nekvantifikovatelné informace:

- zprávy vedoucích pracovníků jednotlivých útvarů firmy, ředitelů a auditorů,
- komentáře manažerů,
- komentáře odborného tisku,
- osobní kontakty,
- nezávislá hodnocení a prognózy apod.

d) Odhady analytiků různých institucí.⁵

Informační zdroje třídíme podle různých hledisek, a to podle:

- charakteru – na finanční a nefinanční,
- možnosti kvantifikace – na kvantifikované a nekvantifikované,
- způsobu zveřejnění – na oficiální a neoficiální,
- ekonomické rozlišovací úrovně – na makroekonomické, odvětvové a podnikové,
- finanční instituce (banka, leasingová společnost, fond apod.) – na údaje od klienta a ostatní,
- podniku – na vnitropodnikové a vnější.⁶

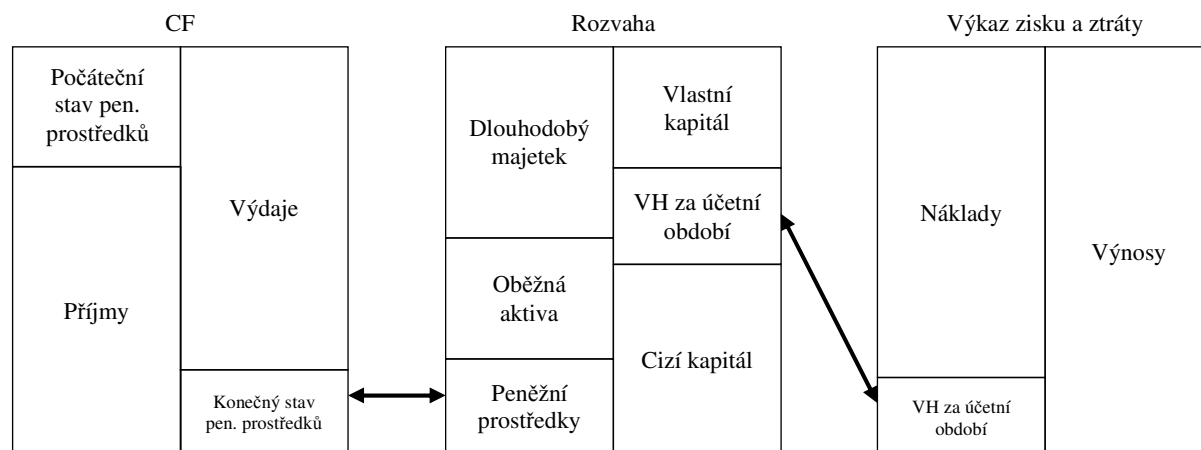
Základním zdrojem dat pro finanční analýzu jsou účetní výkazy podniku – rozvaha, výkaz zisku a ztráty, přehled o peněžních tocích (výkaz cash flow), příloha k účetní závěrce a výroční zpráva. Mezi účetními výkazy, rozvahou, výkazem zisku a ztráty a cash flow existují vzájemné vazby, tzv. tříbilanční systém - znázorněno na

⁵ KOVANICOVÁ, D. *Poklady skryté v účetnictví I.díl*. Praha: Polygon, 1998, 241 s. ISBN 80-859-6773-1 s. 6.

⁶ SŮVOVÁ, Helena a kolektiv autorů. *Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači*. 1. vyd. Praha: Bankovní institut, 1999, 622 s. ISBN 80-726-5027-0, s. 27.

obrázku. Z něho vyplývá, že vzájemným pojítkem rozvahy a výkazem zisku a ztráty je hospodářský výsledek, pojítkem mezi rozvahou a cash flow je stav peněžních prostředků.

Obr. 2.1 Tříbilanční systém



Zdroj: KNÁPKOVÁ, Adriana a Drahomíra PAVELKOVÁ. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 1. vyd. Praha: Grada, 2010, 205 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3349-4 (BROŽ.), s. 56.

2.2.1 Rozvaha

Rozvaha neboli bilance patří mezi nejvýznamnější účetní výkaz. Majetek je v rozvaze uspořádán k určitému datu, většinou k rozvahovému dni, podle druhů majetku (aktiva) a podle zdrojů krytí (pasíva). Rozvaha slouží pro posouzení konkrétní majetkové a finanční situace podniku. Poskytuje přehled, z jakého druhu majetku se podnik skládá a z čeho byl financován, a tak odráží situaci v podniku. Veličiny v ní obsažené jsou stavové. Aktiva i pasíva jsou v rozvaze uvedena v peněžním vyjádření. Podle Scholleové⁷ v rozvaze platí tzv. základní bilanční princip:

$$\text{Aktiva} = \text{Pasíva} \quad (2.1)$$

Podle Kislingerové⁸ můžeme bilanční princip rovnosti zapsat i ve tvaru:

$$\text{Aktiva} = \text{Dlouhodobý majetek} + \text{Oběžná aktiva} \quad (2.2)$$

nebo

⁷ SCHOLLEOVÁ, Hana. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 1. vyd. Praha: Grada, 2008, 256 s. ISBN 978-80-247-2424-9 (Váz.), s. 17.

⁸ KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. 3. vyd. Praha: C. H. Beck, 2010, 811 s. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-194-9, s. 53

$$\text{Aktiva} = \text{Vlastní kapitál} + \text{Cizí kapitál} + \text{Krátkodobé závazky z obchodního styku} \quad (2.3)$$

Aktiva dělíme do dvou základních skupin, na stálá (dlouhodobá, fixní) a na oběžná (krátkodobá). Rozlišení stavu majetku a zdrojů z hlediska krátkodobosti a dlouhodobosti je v účetnictví stanoveno jako hranice doba jednoho roku. Aktiva jsou v rozvaze v rámci skupin ještě sestavena od nejméně likvidních až po ta, která jsou vázána jen krátce, ty jsou nejvíce likvidní. Pasíva (zdroje) třídíme podle jejich vlastnictví na vlastní a cizí.

Obr. 2.2 Zkrácená struktura rozvahy

AKTIVA		PASÍVA	
A.	Pohledávky za upsaný ZK	A.	Vlastní kapitál
B.	Dlouhodobý majetek	A.I.	Základní kapitál
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	A.II.	Kapitálové fondy
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	A.III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	A.IV.	VH minulých let
		A.V.	VH běžného účetního období
C.	Oběžná aktiva	B.	Cizí zdroje
C.I.	Zásoby	B.I.	Rezervy
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	B.II.	Dlouhodobé závazky
C.III.	Krátkodobé pohledávky	B.III.	Krátkodobé závazky
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci
D.	Časové rozlišení	C.	Časové rozlišení

Zdroj: KNÁPKOVÁ, Adriana a Drahomíra PAVELKOVÁ. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 1. vyd. Praha: Grada, 2010, 205 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3349-4 (BROŽ.), s. 21.

2.2.2 Výkaz zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztráty (výsledovka) se vztahuje vždy k určitému časovému intervalu (ročnímu, příp. kratšímu) a podává přehled o hospodaření podniku. Je to výkaz o pohybu peněz za určité období, sledujeme v něm tokové veličiny. Podstatou tohoto výkazu je porovnávání nákladů a výnosů, jehož výsledkem je zisk nebo ztráta. Podle Sůvové⁹ můžeme samotnou podstatu výkazu zisku a ztrát vyjádřit vztahem:

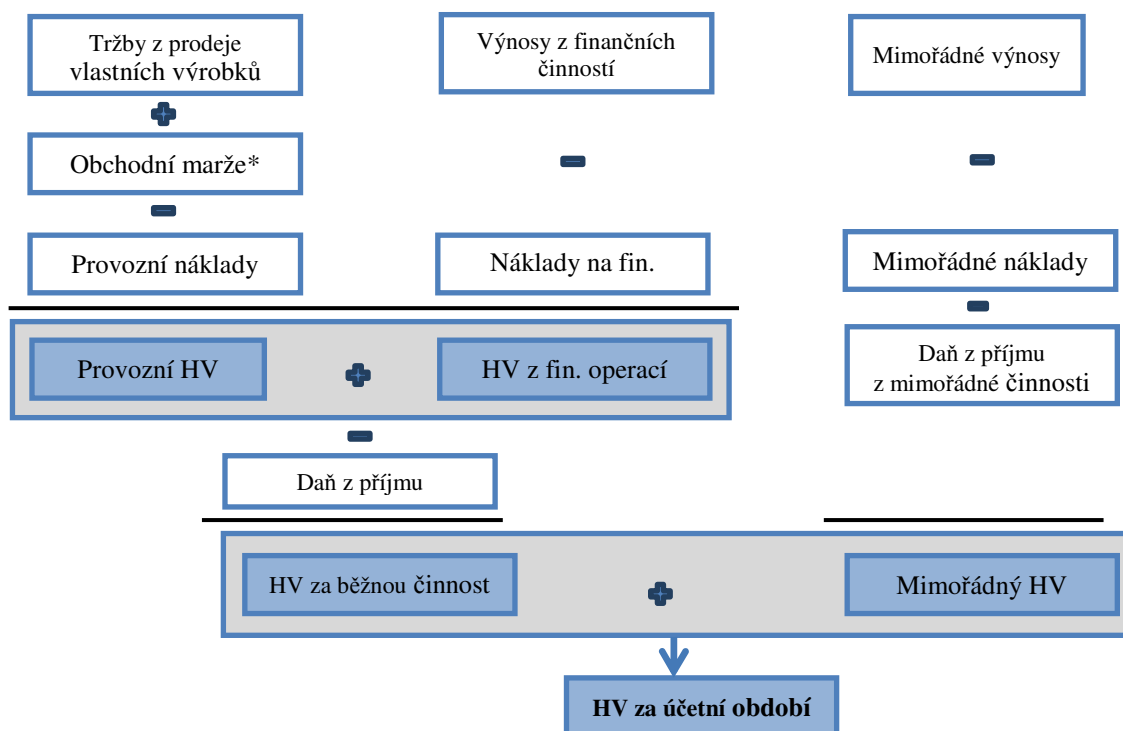
$$\text{Výnosy (tržby)} - \text{Náklady} = \text{Hospodářský výsledek (zisk/ztráta)} \quad (2.4)$$

⁹ SŮVOVÁ, Helena a kolektiv autorů. *Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači*. 1. vyd. Praha: Bankovní institut, 1999, 622 s. ISBN 80-726-5027-0, s. 58.

Výkaz zisku a ztrát se skládá ze tří základních částí, které zobrazují výsledky hospodaření z provozní, finanční a mimořádné činnosti¹⁰.

Z hlediska finanční analýzy mají z tohoto výkazu největší význam výnosy, tržby, provozní výsledek hospodaření, nákladové úroky a výsledek hospodaření za běžnou činnost.¹¹

Obr. 2.3 Struktura výkazu zisku a ztráty



Zdroj: SŮVOVÁ, Helena a kolektiv autorů. *Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači*. 1. vyd. Praha: Bankovní institut, 1999, 622 s. ISBN 80-726-5027-0, s. 59.

*Obchodní marže = tržby z prodeje zboží – náklady na prodané zboží

2.2.3 Přehled o peněžních tocích (výkaz cash flow)

Tento výkaz podává informace o peněžních tocích v podniku v průběhu účetního období v členění na provozní, investiční a finanční činnost. Doplnuje rozvahu a výkaz zisku a ztráty o informaci o pohybu peněžních prostředků a o podstatě dosaženého hospodářského výsledku. Umožňuje vyhodnocení finanční pozice podniku a poskytuje informace o stavu peněžních prostředků, příp. jejich ekvivalentů.

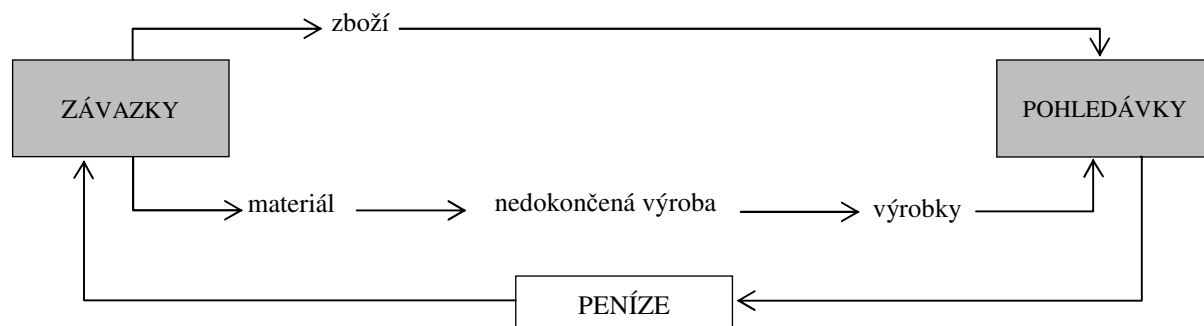
Z výkazu cash flow získáváme informace – kolik a za co jsme utratili, kolik máme prostředků k investování a k dalšímu rozvoji podniku. Dokazuje, že zisk a peníze

¹⁰ SCHOLLEOVÁ, Hana. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 1. vyd. Praha: Grada, 2008, 256 s. ISBN 978-80-247-2424-9 (Váz.), s. 27.

¹¹ GRÜNWALD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*. Vyd. 1. Praha: Ekopress, 2007, 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2 (BROŽ.), s. 47.

nejsou totéž. Podle Knápkové "Podstatou sledování ve výkazu peněžních toků (cash flow) je změna stavu peněžních prostředků. Výkaz cash flow vysvětluje přírůstky a úbytky peněžních prostředků důvody, proč k nim došlo podle zvolených kritérií."¹² Podle Sedláčka lze proces přeměny vyjádřit jako rozdíl mezi krátkodobým kapitálem a oběžnými aktivy (čistý pracovní kapitál)¹³, viz obrázek 2.4.

Obr. 2.4 Schéma cash flow v produkčním cyklu podniku



Zdroj: SEDLÁČEK, Jaroslav. *Účetnictví pro manažery*. 1. vyd. Praha: Grada, 2005, 226 s. ISBN 80-247-1195-8, s. 46.

2.2.4 Příloha k účetní závěrce

Příloha je součástí účetní závěrky. Její povinný obsah je vymezen prováděcí vyhláškou č. 500/2002 Sb. Příloha doplňuje, vysvětluje a dále rozvádí údaje uvedené v rozvaze a výkazu zisku a ztráty. K vykázaným položkám uvádí další podstatné údaje, které mohou ovlivnit názor uživatelů na stav majetku, závazků a hospodářský výsledek, blíže charakterizuje ekonomickou a finanční situaci podniku.

Příloha k účetní závěrce obsahuje i mnohé mimoúčetní údaje a podnik sám může rozšiřovat údaje zveřejňované v tomto dokumentu o informace, které pokládá za důležité. Příloha k účetní závěrce se tak stává rovněž významným zdrojem dat pro finanční analýzu a je veřejně dostupná jako ostatní výkazy zde již zmíněné. Účetní jednotky mají zákonnou povinnost zveřejňovat účetní závěrku (rozvahu, výkaz zisku a ztráty, přílohu k účetní závěrce) uložením do Sbírky listin příslušného rejstříkového soudu. Účetní závěrku zveřejňují např. všechny právnické osoby, které se zapisují do obchodního rejstříku, tedy např. veškeré obchodní společnosti a družstva, nikoli však např. společenství vlastníků jednotek.

¹² KNÁPKOVÁ, Adriana a Drahomíra PAVELKOVÁ. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 1. vyd. Praha: Grada, 2010, 205 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3349-4 (BROŽ.), s. 46.

¹³ SEDLÁČEK, Jaroslav. *Účetnictví pro manažery*. 1. vyd. Praha: Grada, 2005, 226 s. ISBN 80-247-1195-8, s. 46.

2.3 UŽIVATELÉ FINANČNÍ ANALÝZY

Informace o finančním stavu podniku jsou důležité pro manažery podniku i pro další subjekty. Uživatele finanční analýzy můžeme rozdělit na interní a externí. Mezi interní uživatele se řadí management, zaměstnanci, odboráři. K externím uživatelům finančních dat patří např. investoři, akcionáři, banky a jiní věřitelé, obchodní partneři, konkurenti, stát a jeho orgány.¹⁴ Podle Sůvové¹⁵ se pohledy jednotlivých uživatelů finanční analýzy liší, a to podle toho, jaký mají finanční vztah k podniku, a proto mají i různá kritéria při jeho hodnocení.

Management - využívá účetní data a finanční analýzu především pro dlouhodobé i operativní řízení podniku. Znalosti finanční situace podniku využívají při své každodenní práci, při rozhodování o struktuře a výši majetku, při získávání finančních zdrojů, při stanovování podnikatelského a finančního plánu. Finanční analýza manažerům slouží ke zjišťování silných a slabých stránek finančního hospodaření podniku a je důležitá při tvorbě podnikatelského záměru na další období.

Zaměstnanci – zajímají se především o jistotu zaměstnání – o zachování pracovních míst a o mzdové podmínky. Řídící zaměstnanci často bývají motivováni hospodářskými výsledky organizace.

Investoři - využívají finanční informace o podniku z investičního a kontrolního hlediska. Z investičního hlediska se jedná o využití informací pro rozhodování o budoucím investování do daného podniku. Hlavní pozornost je věnována míře rizika a míře výnosnosti vloženého kapitálu. Z kontrolního hlediska jde především o kontrolu manažerů podniku a získávání informací, jak je nakládáno se zdroji, které investoři do podniku vložili. Posuzuje se stabilita a likvidita podniku, disponibilní zisk a možnosti dalšího trvání a rozvoje podniku.

Banky a ostatní věřitelé - využívají finanční informace především ke zjištění finančního stavu potenciálního dlužníka. Banky před poskytnutím úvěru zjišťují bonitu dlužníka. Na základě finanční analýzy se rozhodují, zda podniku poskytnout úvěr nebo zda žádost o úvěr odmítnout. Analyzují, jestli má podnik dostatečné finanční zdroje na splácení existujících závazků a zda bude schopen splácet nově požadovaný úvěr i úroky.

¹⁴ KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. 3. vyd. Praha: C. H. Beck, 2010, 811 s. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-194-9, s. 48.

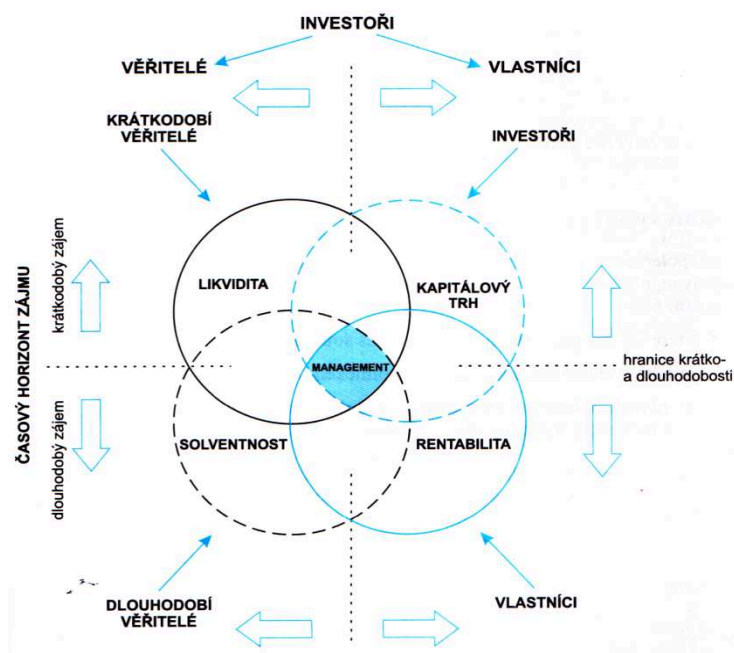
¹⁵ SŮVOVÁ, Helena a kolektiv autorů. *Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači*. 1. vyd. Praha: Bankovní institut, 1999, 622 s. ISBN 80-726-5027-0, s. 288.

Obchodní partneri (dodavatelé, odběratelé) - sledují hlavně to, zda bude podnik schopen splatit své závazky. Zaměřují se na krátkodobou prosperitu, solventnost, likviditu a zadluženost. Odběratele zajímá finanční situace dodavatele při dlouhodobých obchodních vztazích, kdy jsou při svých nákupech závislí na dodávkách sledovaného podniku. Jejich hlavním cílem je zajištění bezproblémové výroby.

Stát a jeho orgány - využívají finanční informace z mnoha hledisek - např.: pro statistiku na různá statistická šetření, pro kontrolu plnění daňových povinností, kontrolu podniků se státní majetkovou účastí, rozdělování finančních výpomocí (dotace, subvence apod.)

Konkurenti - konkurence se zajímá o finanční informace za účelem srovnávání s podobnými podniky nebo celým odvětvím. Jedná se hlavně o rentabilitu, ziskovou marži, cenovou politiku, velikost zásob a jejich obrátkovost, výsledky hospodaření apod.¹⁶

Obr. 2.5 Finanční analýza z pohledu jednotlivých uživatelů



Zdroj: SŮVOVÁ, Helena a kolektiv autorů. *Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači*. 1. vyd. Praha: Bankovní institut, 1999, 622 s. ISBN 80-726-5027-0, s. 289.

¹⁶ GRÜNWARD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*. Vyd. 1. Praha: Ekopress, 2007, 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2 (BROŽ.), s. 27-31.

2.4 METODY A TECHNIKY FINANČNÍ ANALÝZY

Metody finanční analýzy je možno rozdělit z mnoha pohledů. Obecně rozlišujeme dva přístupy při hodnocení finanční výkonnosti a situace organizace. Jedná se o fundamentální a technickou analýzu.

1. **Fundamentální analýza (kvalitativní)** – „rozbor založený na rozsáhlých znalostech vzájemných souvislostí mezi ekonomickými i mimoekonomickými jevy, na zkušenosti odborníků – nejen pozorovatelů, ale často i přímých účastníků ekonomických procesů - a na jejich subjektivních odhadech i na citu pro situaci a trendy.“¹⁷
2. **Technická analýza (kvantitativní)** – používá matematické, statistické a další algoritmizované metody ke kvantitativnímu zpracování ekonomických dat s následným ekonomickým posouzením výsledků.¹⁸

Ve finanční analýze používáme metody, které využívají elementární matematiku (základní aritmetické operace) a metody založené na složitějších matematických postupech a myšlenkách.

Elementární metody můžeme rozčlenit podle účelu, ke kterému analýza slouží a podle dat následujícím způsobem:

- **Analýza absolutních ukazatelů** (stavových i tokových)
 - analýza trendů (horizontální analýza),
 - procentní rozbor (vertikální analýza).
- **Analýza rozdílových ukazatelů** (fondů finančních prostředků).
- **Analýza poměrových ukazatelů**
 - rentability,
 - aktivity,
 - zadluženosti a finanční struktury,
 - likvidity,

¹⁷ KOVANICOVÁ, Dana. *Poklady skryté v účetnictví II.díl*. 4.aktualiz. vyd. Praha: Polygon, 1999, 288 s. ISBN 80-859-6788-X, s. 6.

¹⁸ KOVANICOVÁ, Dana. *Poklady skryté v účetnictví II.díl*. 4.aktualiz. vyd. Praha: Polygon, 1999, 288 s. ISBN 80-859-6788-X, s. 6.

- kapitálového trhu,
- provozní činnosti,
- cash flow.
- **Analýza soustav ukazatelů**
 - pyramidové rozklady,
 - predikční modely.¹⁹

Vyšší metody finanční analýzy využívají nejrůznější matematicko-statistické metody a nestatistické metody. Jedná se o poměrně složité metody, kdy uživatel pro jejich aplikaci musí disponovat širokými matematickými a statistickými znalostmi. Je nutno rovněž přihlédnout k technickému vybavení organizace. Pro aplikaci této metody využívají podniky kvalitní softwarové vybavení nebo služeb firem, které všemi těmito dispozicemi jsou vybaveny.

2.5 ANALÝZA ABSOLUTNÍCH UKAZATELŮ

Tato metoda využívá k hodnocení finanční situace podniku údajů z účetních výkazů. Absolutní ukazatele jsou výchozím bodem finanční analýzy. Pomocí této analýzy posuzujeme změny ve struktuře aktiv a pasív podniku a jejich vývoj v čase. Absolutní hodnoty a jejich vývoj můžeme sledovat dvěma způsoby, a to formou vývojových trendů – horizontální rozbor nebo formou procentních výpočtů – vertikální analýza.

2.5.1 Horizontální analýza – analýza trendů

Horizontální analýza porovnává změny ukazatelů jednotlivých výkazů v časové řadě. Z časových řad můžeme detailně zkoumat průběh změn a zároveň sledovat dlouhodobé trendy u vybraných finančních položek. Porovnání se provádí po řádcích (horizontálně). Při analýze sledujeme změny v absolutní výši i procentuální výši. Rozbor se většinou zpracovává meziročně, kdy dochází k porovnávání dvou za sebou jdoucích období, porovnáváme údaje týkající se běžného roku s údaji z minulého roku.

¹⁹ SEDLÁČEK, Jaroslav. *Účetní data v rukou manažera: finanční analýza v řízení firmy*. 2. dopl. vyd. Praha: Computer Press, 2001, 220 s. ISBN 80-722-6562-8, s. 8.

Podle Knápkové²⁰ je výpočet následující:

$$\text{Absolutní změna} = \text{Ukazatel}_t - \text{ukazatel}_{t-1} \quad (2.5)$$

$$\% \text{ změna} = \frac{\text{Ukazatel}_t - \text{ukazatel}_{t-1}}{\text{ukazatel}_{t-1}} \cdot 100 \quad (2.6)$$

Ukazatel t je hodnota ukazatele v běžném roce, ukazatel $t-1$ je hodnota ukazatele v předchozím roce.

2.5.2 Vertikální analýza – analýza struktury, procentní rozbor komponent

Označení vertikální analýza se používá, protože se s daty v jednotlivých letech pracuje odshora dolů, nikdy napříč jednotlivými roky. Pomocí této analýzy provádíme hodnocení procentního podílu položek výkazu ke zvolené základně. Podle Scholleové²¹ je cílem vertikální analýzy určit:

- podíl jednotlivých majetkových složek na celkových aktivech,
- podíl jednotlivých zdrojů financování na celkových pasivech,
- podíl jednotlivých položek výsledovky na tržbách.

Výpočet ukazatele podle Dluhošové²²:

$$\text{podíl na celku} = \frac{U_i}{\sum U_i} \quad (2.7)$$

U_i je hodnota dílčího ukazatele, $\sum U_i$ je velikost absolutního ukazatele.

2.6 ANALÝZA ROZDÍLOVÝCH UKAZATELŮ

*„Rozdílové ukazatele sloužící analýze a řízení finanční situace podniku (s výraznou orientací na jeho likviditu) se označují jeho finanční fondy nebo též fondy finančních prostředků.“*²³ Rozlišujeme celkem tři kazatele:

- čistý provozní kapitál,

²⁰ KNÁPKOVÁ, Adriana a Drahomíra PAVELKOVÁ. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 1. vyd. Praha: Grada, 2010, 205 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3349-4 (BROŽ.), s. 66.

²¹ SCHOLLEOVÁ, Hana. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 1. vyd. Praha: Grada, 2008, 256 s. ISBN 978-80-247-2424-9 (Váz.), s. 152.

²² DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. Vyd. 1. Praha: Ekopress, 2006, 191 s. ISBN 80-861-1958-0, s. 70.

²³ KOVANICOVÁ, Dana. *Poklady skryté v účetnictví II.díl*. 4.aktualiz. vyd. Praha: Polygon, 1999, 288 s. ISBN 80-859-6788-X, s. 42.

- čisté pohotové prostředky (peněžní finanční fond),
- čistý peněžně-pohledávkový finanční fond.

Nejvýznamnějším ukazatelem je čistý pracovní kapitál (ČPK), někdy se v češtině označuje jako provozní kapitál. Čistý pracovní kapitál představuje část oběžného majetku, která je financována dlouhodobým kapitálem. Bývá označován jako ochranný polštář podniku, který mu umožní pokračovat v podnikání, i když by jej potkala nějaká nepříznivá událost, která by vyžadovala vysoký výdej peněžních prostředků.²⁴

Výpočet ČPK z různých pohledů podle Kovanicové²⁵:

$$\text{ČPK} = \text{OA} - \text{KZ} \text{ (z pohledu manažerů)} \quad (2.8)$$

$$\text{ČPK} = \text{VK} + \text{CZdl} - \text{SA} \text{ (z pohledu vlastníka podniku)} \quad (2.9)$$

Výchozím bodem hodnocení finanční situace podniku je konstrukce čistého pracovního kapitálu, která je založena na rozlišení oběžného majetku a fixního majetku a na rozlišení dlouhodobě a krátkodobě vázaného kapitálu.²⁶

Obr. 2.6 Schematické znázornění ČPK v rozvaze podniku

Aktiva		Pasíva	
Stálá aktiva	Oběžná aktiva	Čistý pracovní kapitál	Základní kapitál
Zásoby			Nerozdělený zisk
Pohledávky			Čistý zisk
Finanční majetek			Dlouhodobé bankovní úvěry
		Krátkodobé závazky	Krátkodobé závazky

Zdroj: DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. Vyd. 1. Praha: Ekopress, 2006, 191 s. ISBN 80-861-1958-0, s. 82.

²⁴ SEDLÁČEK, Jaroslav. *Účetnictví pro manažery*. 1. vyd. Praha: Grada, 2005, 226 s. ISBN 80-247-1195-8, s. 176.

²⁵ KOVANICOVÁ, Dana. *Poklady skryté v účetnictví II.díl*. 4.aktualiz. vyd. Praha: Polygon, 1999, 288 s. ISBN 80-859-6788-X, s. 45-46.

²⁶ KOVANICOVÁ, Dana. *Poklady skryté v účetnictví II.díl*. 4.aktualiz. vyd. Praha: Polygon, 1999, 288 s. ISBN 80-859-6788-X, s. 44.

V podniku by mělo být dodržováno zlaté bilanční pravidlo, tzv. zásada opatrného financování, která spočívá v tom, že dlouhodobá aktiva by měla být financována z dlouhodobých zdrojů a krátkodobá aktiva by měla být financována z krátkodobých zdrojů. Při provádění finanční analýzy je nutno rozdílové ukazatele doplnit o poměrové ukazatele.

Čisté pohotové prostředky (ČPP) – tento ukazatel se používá pro sledování okamžité likvidity. Pokud při výpočtu do peněžních prostředků zahrneme jen hotovost a peněžní prostředky na běžných účtech, jde o nejvyšší stupeň likvidity a patří mezi nejpřísnější ukazatele likvidity. Výpočet ukazatele podle Sůvové²⁷:

$$\text{ČPP} = \text{pohotové peněžní prostředky} - \text{okamžitě splatné závazky} \quad (2.10)$$

Čistý peněžně-pohledávkový finanční fond – je podle Sůvové²⁸ kompromisem mezi oběma rozdílovými ukazateli.

$$\text{Čistý peněžně-pohledávkový fond} = \text{Oběžná aktiva} - \text{Zásoby} - \text{Nelikvidní pohledávky} - \text{Krátkodobé závazky} \quad (2.11)$$

2.7 ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ

Poměrové ukazatele jsou nejpoužívanějšími metodami finančních analýz. Účetní jednotky si pomocí nich analyzují časový vývoj finanční situace podniku, získávají poznatky o svých základních finančních charakteristikách a umožňuje porovnání finanční situace podniku s finanční situací srovnatelných podniků v odvětví. Základem analýzy poměrových ukazatelů jsou finanční výkazy – rozvaha a výkaz zisku a ztráty. Podle oblastí finanční analýzy se poměrové ukazatele obvykle člení na:

- ukazatele rentability (výnosnost, ziskovost),
- ukazatele aktivity (řízení aktiv),
- ukazatele zadluženosti (finanční závislosti, struktury zdrojů),
- ukazatele likvidity,
- ukazatele kapitálového trhu.²⁹

²⁷ SŮVOVÁ, Helena a kolektiv autorů. *Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači*. 1. vyd. Praha: Bankovní institut, 1999, 622 s. ISBN 80-726-5027-0, s. 81.

²⁸ SŮVOVÁ, Helena a kolektiv autorů. *Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači*. 1. vyd. Praha: Bankovní institut, 1999, 622 s. ISBN 80-726-5027-0, s. 81.

2.7.1 Ukazatele rentability (Profitability Ratios)

Ukazatele tohoto typu poměřují zisk s jinými veličinami, aby se zhodnotila úspěšnost při dosahování podnikových cílů.³⁰ Ukazateli rentability se měří výdělečná schopnost, míra zhodnocení, případně prodělek v podnikatelských aktivitách organizace vynaložených prostředků ve formě aktiv, kapitálu.³¹ Je jasné, že čím vyšší rentability podnik dosahuje, tím lépe hospodaří se svým majetkem a kapitálem. Za zisk do čitatele dosazujeme různé kategorie zisku, a to podle toho, pro jaký rozhodovací účel analýzu připravujeme.

Nejpoužívanější typy zisku ve finančních analýzách:

- EBIT (Earnings Before Interest and Tax) – zisk před úroky a zdaněním, patří k pilířům analýzy finanční výkonnosti, není závislý na zadluženosti, úrokové sazbě a sazbě daně z příjmů. Na jeho výši má vliv technická a hospodářská činnost podniku.
- EBT (Earnings Before Tax) – zisk před zdaněním, využívá se při posouzení výkonnosti podniku bez vlivu různé míry zdanění (např. pro meziroční srovnávání).
- EAT (Earnings After Tax) – čistý zisk, je použitelný k rozdělení nebo se o něj zvyšuje vlastní kapitál.³²

Rentabilita vlastního kapitálu (Return on common equity = ROE) je rozhodujícím ukazatelem. Měří efektivnost, jak podnik využívá kapitál vlastníků. Udává, kolik čistého zisku připadá na jednu korunu investovanou do podniku jeho vlastníky. Pomocí tohoto ukazatele vlastníci, akcionáři zjišťují, zda jejich kapitál přináší výnos, odpovídající velikosti investičního rizika. Investor požaduje, aby podíl na zisku byl vyšší než cena, kterou by obdržel jiným způsobem investování. Podle Dluhošové³³:

$$ROE = \frac{EAT}{\text{Vlastní kapitál}} \quad (2.12)$$

²⁹ SEDLÁČEK, Jaroslav. *Účetnictví pro manažery*. 1. vyd. Praha: Grada, 2005, 226 s. ISBN 80-247-1195-8, s. 178.

³⁰ KOVANICOVÁ, Dana. *Poklady skryté v účetnictví II.díl*. 4.aktualiz. vyd. Praha: Polygon, 1999, 288 s. ISBN 80-859-6788-X, s. 62.

³¹ MARINIČ, Pavel. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 191 s. ISBN 978-80-245-1397-3., s. 53.

³² GRÜNWALD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*. Vyd. 1. Praha: Ekopress, 2007, 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2 (BROŽ.), s. 74.

³³ DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. Vyd. 1. Praha: Ekopress, 2006, 191 s. ISBN 80-861-1958-0, s. 78.

Rentabilita aktiv (Return on Assets = ROA) poměřuje zisk podniku s celkovými aktivy investovanými do podnikání bez ohledu, zda jde o zdroje vlastní nebo cizí. Tento ukazatel bývá považován za klíčové měřítko rentability celkových zdrojů investovaných do podnikání. Ukazatel se využívá nejen pro při hodnocení podniku jako celku, ale i jeho vnitropodnikových útvarů. Podle Dluhošové³⁴:

$$ROA = \frac{EBIT}{Aktiva} \quad (2.13)$$

Rentabilita tržeb (Return on Sales = ROS) vyjadřuje, kolik korun zisku podnik utvoří z jedné koruny tržeb. Nízká úroveň tohoto ukazatele poukazuje na chybné řízení organizace. Podle Dluhošové³⁵:

$$ROS = \frac{EAT}{Tržby} \quad (2.14)$$

Jestli chceme, aby podnik výhodně využíval cizí kapitál, měla by být hodnota rentability vlastního kapitálu vyšší než je rentabilita aktiv a rentabilita aktiv by měla být vyšší než náklady na cizí kapitál. Z toho vyplývá vztah $\rightarrow ROE > ROA > \text{úroková míra}$. Zda tento vztah platí, zjistíme dle Šůvové³⁶ následovně:

$$\frac{\text{nákladové úroky}}{CZ} < \frac{EBIT}{A} < \frac{EBT}{VK} \quad (2.15)$$

2.7.2 Ukazatele aktivity (Assets utilization ratios)

Ukazatele aktivity zachycují schopnost podniku využívat vložené prostředky. Měří rychlost obratu jednotlivých složek vložených prostředků a hodnotí vázanost kapitálu v určitých formách aktiv. Vyjadřují dobu, po jakou je majetek vázán v určité formě. Hodnota ukazatelů je vyjádřena v jednotkách času. Pracujeme se dvěma typy ukazatelů aktivity:

- počtem obrátů (rychlost obratu), udává počet obrátek za stanovený časový interval, např. 1 rok,

³⁴ DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. Vyd. 1. Praha: Ekopress, 2006, 191 s. ISBN 80-861-1958-0, s. 77.

³⁵ DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. Vyd. 1. Praha: Ekopress, 2006, 191 s. ISBN 80-861-1958-0, s. 78.

³⁶ ŠŮVOVÁ, Helena a kolektiv autorů. *Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači*. 1. vyd. Praha: Bankovní institut, 1999, 622 s. ISBN 80-726-5027-0, s. 153.

- doba obratu, tj. doba vázanosti aktiva v určité formě, vyjádřenou obvykle ve dnech.³⁷

Obrat aktiv (Total Assets Turnover Ratio), jde o komplexní ukazatel, který měří intenzitu využití celkového majetku. Udává, kolikrát se celková aktiva obrátí za rok. Minimální hodnota by se měla pohybovat na úrovni 1. Čím je ukazatel vyšší, tím efektivněji je majetek využíván. Základní konstrukce podle Kislingerové³⁸ je následující:

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva celkem}} \quad (2.16)$$

Obrat zásob (Inventory Turnover Ratio) udává, kolikrát je položka zásob během roku prodána a opětovně nakoupena ve formě zásoby. Přebytké zásoby jsou neproduktivní a dochází k vázanosti kapitálu. Výpočet podle Kislingerové³⁹:

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Zásoby}} \quad (2.17)$$

Doba obratu zásob (Inventory Turnover) podle Kislingerové⁴⁰ vyjadřuje průměrný počet dnů, kdy jsou zásoby vázány v podniku do doby jejich spotřeby nebo jejich prodeje. U zásob výrobků a zboží nám tento ukazatel udává počet dnů, než se zásoba přemění v hotovost a pohledávku – indikátor likvidity. V této práci bude pracováno v ekonomických výpočtech s ekonomickým rokem, který má 360 dní.

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{Zásoby}}{(\text{Tržby}/360)} \quad (2.18)$$

Doba splatnosti pohledávek (Average Collection Period) měří, jaký je průměrný počet dní, kdy nám naši odběratelé zůstávají dlužní. Po dobu, která uplyne mezi prodejem a přijetím peněz, organizace poskytuje odběratelům obchodní úvěr. Hlavním úkolem manažerů je výběr solidních partnerů. Výpočet podle Kislingerové⁴¹:

$$\text{Doba splatnosti pohledávek} = \frac{\text{Pohledávky}}{(\text{Tržby}/360)} \quad (2.19)$$

³⁷ SŮVOVÁ, Helena a kolektiv autorů. *Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači*. 1. vyd. Praha: Bankovní institut, 1999, 622 s. ISBN 80-726-5027-0, s. 100.

³⁸ KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. 3. vyd. Praha: C. H. Beck, 2010, 811 s. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-194-9, s. 108.

³⁹ KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. 3. vyd. Praha: C. H. Beck, 2010, 811 s. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-194-9, s. 109.

⁴⁰ KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. 3. vyd. Praha: C. H. Beck, 2010, 811 s. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-194-9, s. 109.

⁴¹ KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. 3. vyd. Praha: C. H. Beck, 2010, 811 s. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-194-9, s. 109.

Doba splatnosti krátkodobých závazků (Creditors Payment Period), ukazatel udává dobu ve dnech, po které zůstávají krátkodobé závazky neuhrazeny, a organizace využívá bezplatný obchodní úvěr. Výpočet podle Kislingerové⁴²:

$$\text{Doba splatnosti krátkodobých závazků} = \frac{\text{Krátkodobé závazky}}{(\text{Tržby}/360)}. \quad (2.20)$$

2.7.3 Ukazatele zadluženosti (Debt Management)

Udává vztah mezi cizími a vlastními zdroji financování organizace, měří rozsah zadluženosti organizace. Tyto ukazatele se zabývají i schopností hradit náklady dluhu. Každý podnik by se měl snažit o zajištění optimální finanční majetkové struktury, o co nejvhodnější poměr vlastního a cizího kapitálu, protože ten rozhoduje o výši nákladů na kapitál.⁴³

Celková zadluženost (Total Debt to Total Assets), ukazatel věřitelského rizika, měří podíl věřitelů na celkovém kapitálu, z něhož je financován majetek organizace. Čím vyšší je hodnota tohoto ukazatele, tím vyšší je riziko věřitelů. U posuzování zadluženosti je nutné sledovat příslušnost k odvětví. Zadluženost v různých odvětvích ekonomiky je různá. Podle Dluhošové⁴⁴ je to ukazatel pro hodnocení přiměřenosti zadlužení podniku.

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{Cizí kapitál}}{\text{Celková aktiva}} \quad (2.21)$$

Zadluženost vlastního kapitálu (Debt to Equity Ratio), jedná se o ukazatel míry zadluženosti. Udává, kolik cizích zdrojů připadá na jednu jednotku vlastního kapitálu. Čím větší je tento ukazatel, tím více cizích zdrojů podnik využívá. U stabilních společností by se měla zadluženost vlastního kapitálu pohybovat přibližně v pásmu od 80 % do 120 %. Pro posuzování tohoto ukazatele je důležitý jeho časový vývoj, sledujeme, zda se podíl cizích zdrojů zvyšuje nebo snižuje. Ukazatel je významný např. pro banky při žádosti o nový úvěr. Výpočet ukazatele podle Dluhošové⁴⁵:

⁴² KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. 3. vyd. Praha: C. H. Beck, 2010, 811 s. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-194-9, s. 109:

⁴³ KNÁPKOVÁ, Adriana a Drahomíra PAVELKOVÁ. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 1. vyd. Praha: Grada, 2010, 205 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3349-4 (BROŽ.), s. 83.

⁴⁴ DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. Vyd. 1. Praha: Ekopress, 2006, 191 s. ISBN 80-861-1958-0, s. 75.

⁴⁵ DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. Vyd. 1. Praha: Ekopress, 2006, 191 s. ISBN 80-861-1958-0, s. 75.

$$\text{Zadluženost vlastního kapitálu} = \frac{\text{Cizí kapitál}}{\text{Vlastní kapitál}} \quad (2.22)$$

Finanční páka (Financial Leverage), tento ukazatel nám udává, jaká část majetku je financována z vlastních zdrojů a jaká část je financována z cizích zdrojů. Čím je vyšší tento ukazatel, tím je větší zadluženost podniku. Důležitým cílem finančního řízení je dosažení optimální zadluženosti. Výpočet ukazatele podle Čechové⁴⁶:

$$\text{Finanční páka} = \frac{\text{Celková aktiva}}{\text{Vlastní kapitál}} \quad (2.23)$$

Úrokové krytí (Interest Coverage), udává, kolikrát jsou úroky kryty výší provozního zisku. Čím vyšší je hodnota tohoto ukazatele, tím větší má podnik schopnost splácet úvěry. Pokud je ukazatel roven 1, znamená to, že podnik vydělá pouze na úroky, zisk je nulový. Podle Synka⁴⁷ je tento ukazatel považován za jeden z ukazatelů finanční stability.

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{\text{EBIT}}{\text{placené úroky}} \quad (2.24)$$

Úrokové zatížení vyjadřuje, jakou část z našeho zisku odčerpávají úroky. Tento ukazatel by neměl přesáhnout 40 % hranici. Výpočet ukazatele podle Dluhošové⁴⁸:

$$\text{Úrokové zatížení} = \frac{\text{Úroky}}{\text{EBIT}} \quad (2.25)$$

Návratnost úvěru patří mezi další ukazatele zadluženosti. Sledování tohoto ukazatele je důležité pro podniky s vysokým podílem cizích zdrojů ve formě bankovních úvěrů. Ukazatel nám udává počet let nutných ke splacení úvěru z provozního cash flow. Výpočet ukazatele podle Dluhošové⁴⁹:

$$\text{Doba návratnosti úvěru} = \frac{\text{úvěry}}{\text{EAT+odpisy}} \quad (2.26)$$

⁴⁶ ČECHOVÁ, Alena. *Manažerské účetnictví*. Vyd. 1. Brno: Computer Press, c2006, 182 s. ISBN 80-251-1124-5, s. 138.

⁴⁷ SYNEK, Miloslav. *Manažerská ekonomika*. 5., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada, 2011, 471 s. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-3494-1, s. 358.

⁴⁸ DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. Vyd. 1. Praha: Ekopress, 2006, 191 s. ISBN 80-861-1958-0, s. 76.

⁴⁹ DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. Vyd. 1. Praha: Ekopress, 2006, 191 s. ISBN 80-861-1958-0, s. 76.

2.7.4 Ukazatele likvidity (Liquidity Ratios)

Likvidita je nezbytná pro dlouhodobou existenci organizace. Je to schopnost podniku přeměnit svá aktiva na peněžní prostředky a těmi ve stanovené výši a stanovené době hradit své závazky. Podle Sůvové⁵⁰ má likvidita dvě hlavní stránky:

- Průběžnou, ta se vztahuje k peněžním příjmům a výdajům uvnitř podniku a souvisí s průběhem reprodukčního cyklu, jako je např. nákup zásob, výroba, prodej zboží a výrobků, inkaso pohledávek, nákup investic.
- Ochrannou, která se vztahuje ke schopnosti podniku přizpůsobit se nepředvídaným nárokům na peněžní hotovost.

Likvidita, okamžitá platební schopnost, je podmínkou solventnosti podniku. Solventnost (platební schopnost) je schopnost podniku hradit své závazky včas.

Likvidita je rovněž závislá na příslušnosti k odvětví a s ní spojenými specifiky, jako je délka výrobního cyklu, struktura odvětví apod. Ukazatele likvidity poměřují v čitateli, čím je možno platit, a ve jmenovateli, co je nutno zaplatit.

Oběžný majetek dělíme do tří skupin, a to podle likvidnosti:

- Likvidita 1. stupně – krátkodobý finanční majetek v peněžní podobě, nebo ten, který do této podoby může být rychle proměněn.
- Likvidita 2. stupně – krátkodobé pohledávky, které se v nejbližší době promění v peněžní prostředky.
- Likvidita 3. stupně – zásoby, přeměna v peněžní prostředky trvá delší dobu.⁵¹

Běžná likvidita (Current Ratio) – likvidita 3. stupně. Ukazatel udává, kolikrát jsou oběžná aktiva vyšší než krátkodobé závazky neboli kolikrát by byl podnik schopen uhradit své závazky svým věřitelům, kdyby všechna oběžná aktiva převedl na peníze. Podle Dluhošové⁵² jsou doporučené hodnoty tohoto ukazatele v rozmezí 1,5 do 2,5.

⁵⁰ SŮVOVÁ, Helena a kolektiv autorů. *Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači*. 1. vyd. Praha: Bankovní institut, 1999, 622 s. ISBN 80-726-5027-0, s. 171.

⁵¹ GRÜNWALD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*. Vyd. 1. Praha: Ekopress, 2007, 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2 (BROŽ.), s. 112.

⁵² DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. Vyd. 1. Praha: Ekopress, 2006, 191 s. ISBN 80-861-1958-0, s. 79.

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé závazky}} \quad (2.27)$$

Pohotová likvidita (Quick Asset Ratio) – likvidita 2. stupně. Od oběžných aktiv je odečtena nejméně likvidní část – zásoby, je vhodné tento ukazatel upravit i o nedobytné pohledávky. Doporučená hodnota pohotové likvidity se podle Dluhošové⁵³ pohybuje v rozmezí 1 – 1,5.

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva} - \text{Zásoby}}{\text{Krátkodobé závazky}} \quad (2.28)$$

Okamžitá likvidita (Cash Position Ratio) – likvidita 1. stupně, patří mezi nejprísnejší ukazatel likvidity. Měří schopnost organizace hradit právě splatné závazky. Doporučená hodnota by se měla podle Schoellové⁵⁴ pohybovat na úrovni 0,2 – 0,5.

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{Krátkodobý finanční majetek}}{\text{Krátkodobé závazky}} \quad (2.29)$$

2.8 ANALÝZA SOUSTAV UKAZATELŮ

Mezi jednotlivými ukazateli existují vzájemné závislosti a souvislosti. Pro usnadnění vysvětlení vzájemných závislostí se využívá soustav ukazatelů. Soustavy ukazatelů lze třídit různými způsoby podle různých hledisek. Podle Sedláčka⁵⁵ při vytváření soustav ukazatelů rozlišujeme:

- **Soustavy hierarchicky uspořádaných ukazatelů** – typickým příkladem jsou pyramidové soustavy. Tyto se vyznačují tím, že mají vrcholový ukazatel, který se postupně rozkládá na dílčí, podrobnější ukazatele.
- **Účelové výběry ukazatelů** – cílem je sestavit výběry ukazatelů, které by dokázaly predikovat krizový vývoj. Podle účelu jejich použití dělíme výběry na bonitní (diagnostické) modely, které se snaží vyjádřit finanční situaci, a na bankrotní (predikční) modely, které indikují případné ohrožení finančního zdraví podniku.

⁵³ DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. Vyd. 1. Praha: Ekopress, 2006, 191 s. ISBN 80-861-1958-0, s. 80.

⁵⁴ SCHOLLEOVÁ, Hana. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 1. vyd. Praha: Grada, 2008, 256 s. ISBN 978-80-247-2424-9 (Váz.), s. 163.

⁵⁵ SEDLÁČEK, Jaroslav. *Účetní data v rukou manažera: finanční analýza v řízení firmy*. 2. dopl. vyd. Praha: Computer Press, 2001, 220 s. ISBN 80-722-6562-8, s. 101.

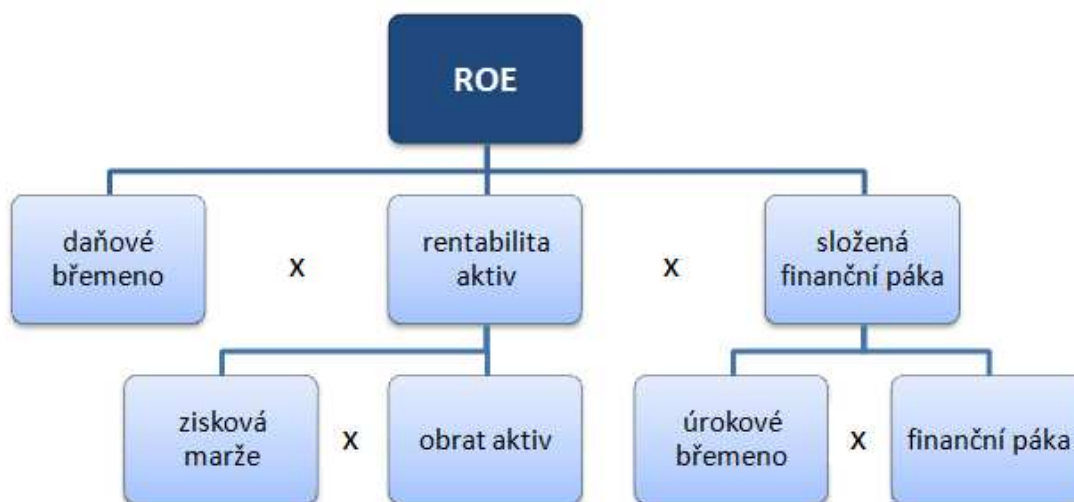
2.8.1 Pyramidová soustava ukazatelů

Mezi nejznámější pyramidový model (systém ukazatelů) patří Du Pont. Jedná se o rozklad ROE, který byl vyvinut a poprvé použit v nadnárodní společnosti Du Pont, kdy ji její manažeri poprvé použili pro analýzu výkonnosti organizace a jejich divizí. Pro rozklad lze použít různých ukazatelů, například EVA, ROE, ROA. Podle Higgins⁵⁶ má management tři páky na ovlivňování ROE, a to ziskovou marži, obrat aktiv a objem vlastního kapitálu použitého k financování aktiv neboli finanční páku. Základní podoba rozkladu ROE:

$$ROE = \frac{EAT}{T} \cdot \frac{T}{A} \cdot \frac{A}{VK} \quad (2.30)$$

Výnosnost vlastního kapitálu = rentabilita tržeb × obrat celkových aktiv × finanční páka
(2.31)

Obr. 2.7 Detailní pyramidový rozklad ROE



Zdroj: KISLINGEROVÁ, Eva a HNILICA. *Finanční analýza: krok za krokem*. 2. vyd. Praha: C.H. Beck, 2008, 135 s. C.H. Beck pro praxi. ISBN 978-80-7179-713-5, s. 55.

⁵⁶ HIGGINS, Robert C. *Analýza pro finanční management*. Vyd. 1. Praha: Grada, 1997, 399 s. ISBN 80-716-9404-5, s. 52.

2.8.2 Bonitní a bankrotní modely

Podle Synka⁵⁷ se jedná o tzv. systémy včasného varování. Odpovídají na otázku, zda jde o dobrý nebo špatný podnik, slouží rovněž jako předpověď možného bankrotu podniku, blížící se krize.

Kralickův rychlý test (Quick test) – navrhl v roce 1990 P. Kralicek. Podle Sedláčka⁵⁸ je to test s poměrně velmi dobrou vypovídací schopností „oklasifikovat“ analyzovanou organizaci. Tento rychlý test pracuje s čtyřmi ukazateli:

$$1. \text{ kvóta vlastního kapitálu} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}} \quad (2.32)$$

(vypovídá o kapitálové síle organizace),

$$2. \text{ doba splácení z CF} = \frac{\text{krátkodobé} + \text{dlouhodobé závazky} + \text{finanční majetek}}{\text{bilanční čas flow}} \quad (2.33)$$

(vyjadřuje, za jak dlouho je podnik schopen uhradit své závazky),

$$3. \text{ CF v \% tržeb} = \frac{\text{CF}}{\text{tržby}}, \quad (2.34)$$

$$4. \text{ ROA} = \frac{\text{VH po zdanění} + \text{úroky (1-daňová sazba)}}{\text{bilanční čas flow}} \quad (2.35)$$

(CF v % tržeb a ROA analyzují výnosovou situaci organizace).

Tab. 2.1 Stupnice hodnocení ukazatelů

Ukazatel	Výborný (1)	Velmi dobrý (2)	dobrý (3)	Špatný (4)	Ohrožen insolvenčí (5)
Kvóta vlast. kapitálu	> 30 %	> 20 %	> 10 %	> 0 %	Negativní
Doba splácení dluhu	< 3 roky	< 5 let	< 12 let	>12 let	> 30 let
CF v % tržeb	> 10 %	> 8 %	> 5 %	> 0 %	Negativní
ROA	> 15 %	> 12 %	> 8 %	> 0 %	Negativní

Zdroj: SEDLÁČEK, Jaroslav. *Účetnictví pro manažery*. 1. vyd. Praha: Grada, 2005, 226 s. ISBN 80-247-1195-8, s. 199.

⁵⁷ SYNEK, Miloslav. *Manažerská ekonomika*. 5., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada, 2011, 471 s. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-3494-1, s. 374.

⁵⁸ SEDLÁČEK, Jaroslav. *Účetnictví pro manažery*. 1. vyd. Praha: Grada, 2005, 226 s. ISBN 80-247-1195-8, s. 198.

Altmanova formule bankrotu (Z-skóre) – jedná se o bankrotní model, který sestavil profesor Altman pro předvídání finančního vývoje firem. Cílem je vyjádřit pomocí jediné hodnoty, s jakou pravděpodobností se ve střednědobém horizontu dostane organizace do bankrotu. Altmanův model bankroty předpovídá přibližně s dvouletým předstihem. Do vzdálenější budoucnosti je tento model statisticky méně spolehlivý. Podle Kislingerové⁵⁹ Altmanův Z faktor zahrnuje všechny podstatné složky finančního zdraví – rentabilitu, likviditu, zadluženost, strukturu kapitálu. Jednotlivým ukazatelům je přiřazena váha, která vyjadřuje významnost ukazatelů. Podle Dluhošové⁶⁰ se výpočet Z-skóre stanovuje různě pro:

- organizace s akciemi veřejně obchodovatelnými na burze

$$Z_i = 1,2 \cdot X_1 + 1,4 \cdot X_2 + 3,3 \cdot X_3 + 0,6 \cdot X_4 + 1,0 \cdot X_5 \quad (2.36)$$

- ostatní podniky

$$Z_i = 0,72 \cdot X_1 + 0,85 \cdot X_2 + 3,11 \cdot X_3 + 0,42 \cdot X_4 + 1,00 \cdot X_5 \quad (2.37)$$

$$\text{kde: } X_1 = \text{pracovní kapitál / aktiva celkem,} \quad (2.38)$$

$$X_2 = \text{nerozdělený zisk / aktiva celkem,} \quad (2.39)$$

$$X_3 = \text{zisk před úroky a daněmi / aktiva celkem,} \quad (2.40)$$

$$X_4 = \text{tržní cena akcií / dluhy celkem,} \quad (2.41)$$

$$X_5 = \text{tržby celkem / aktiva celkem.} \quad (2.42)$$

Tab. 2.2 Hodnocení organizace podle hodnoty ukazatele

Hodnocení	Typ organizace	
	Organizace s veřejně obchodovatelnými akciemi	Ostatní organizace
Uspokojivá finanční situace	$Z > 2,99$	$Z > 2,9$
„šedá zóna“ nevyhraněná finanční situace	$1,81 < Z \leq 2,99$	$1,2 < Z \leq 2,9$
Organizace ohrožená vážnými finančními problémy	$Z \leq 1,81$	$Z \leq 1,2$

Zdroj: Vlastní zpracování dle Dluhošové⁶¹

⁵⁹ KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. 3. vyd. Praha: C. H. Beck, 2010, 811 s. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-194-9, s. 116.

⁶⁰ DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. Vyd. 1. Praha: Ekopress, 2006, 191 s. ISBN 80-861-1958-0, s. 92.

⁶¹ DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. Vyd. 1. Praha: Ekopress, 2006, 191 s. ISBN 80-861-1958-0, s. 92.

Taflerův bankrotní model – byl podle Sedláčka⁶² publikován v roce 1977 a využívá 4 poměrové ukazatele:

$$R_1 = \text{zisk před zdaněním} / \text{krátkodobé závazky} \quad (2.43)$$

$$R_2 = \text{oběžná aktiva} / \text{cizí kapitál} \quad (2.44)$$

$$R_3 = \text{krátkodobé závazky} / \text{celková aktiva} \quad (2.45)$$

$$R_4 = \text{tržby celkem} / \text{celková aktiva} \quad (2.46)$$

Taflerova diskriminační rovnice má tvar:

$$T = 0,53 R_1 + 0,13 R_2 + 0,18 R_3 + 0,16 R_4 \quad (2.47)$$

Pokud vypočtené $T > 0,3$, jde o organizace s malou pravděpodobností bankrotu, pokud vypočtené $T < 0,2$, lze očekávat bankrot s vyšší pravděpodobností.

⁶² SEDLÁČEK, Jaroslav. *Účetnictví pro manažery*. 1. vyd. Praha: Grada, 2005, 226 s. ISBN 80-247-1195-8, s. 205.

3 PŘEDSTAVENÍ ORGANIZACE

K hodnocení finančního zdraví jsem si zvolila společnost, která sídlí v Moravskoslezském kraji. V této práci není na žádost akcionářů uveden název společnosti a pro potřeby práce je používáno označení XYZ a.s.

Společnost XYZ a.s. je poměrně mladá společnost, která byla založena v roce 1994 jako společnost s ručením omezeným. Ve svých začátcích se zabývala pouze nákupem a prodejem hutního materiálu. O dva roky později byla transformována na akciovou společnost a rozšířila své pole působnosti. Vedení společnosti postavilo své vize na nové strategii, a to poskytovat nejen nákup a prodej, ale zajišťovat komplexní služby zákazníkovi od výroby některých komponentů pro plynárenství, petrochemii, energetiku nebo stavebnictví přes prodej až po dovoz vlastními auty přímo k zákazníkovi.

V roce 1996 začalo vedení společnosti spolu se svými zaměstnanci vize uskutečňovat. Organizace zakoupila výrobní prostory, skladové haly, stroje a zařízení nutné k zahájení výroby. Spolu se spuštěním výroby se organizace aktivně zapojila do výzkumu a vývoje nových technologií v oblasti svařování, navařování a vývoje nových ořezavých materiálů. V současnosti organizace vlastní několik národních i mezinárodních patentů. Od roku 2005 je společnost XYZ a.s. držitelem certifikátu ISO 9001. Zároveň je intenzivně připravována implementace systému environmentálního managementu (EMS) dle norem 14001.

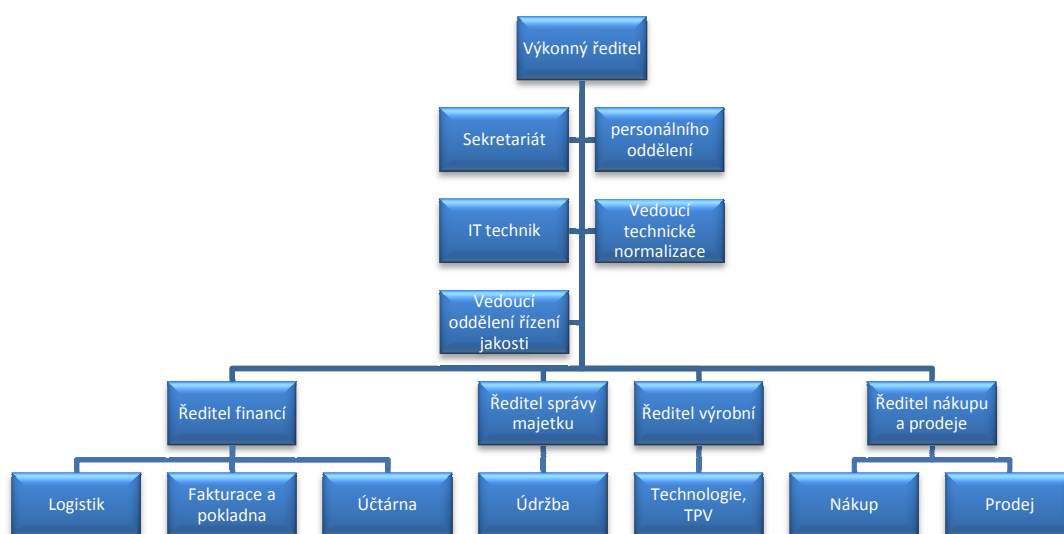
V současné době jsou hlavní náplní činnosti společnosti dodávky a komplexní služby v oblasti energetiky, plynárenství, stavebnictví a petrochemie. Mezi nabízené základní služby a produkty patří:

- příruby, T – kusy, fitinky z temperované oceli, plechy, armatury, nerezové materiály, abrazivní materiály,
- kompletní sortiment svařovacích materiálů včetně speciálů (organizace XYZ a.s. je autorizovaným zástupcem organizace ESAB pro prodej přídatných svařovacích materiálů, svařovacích a řezacích strojů včetně autorizovaného servisu),
- prefabrikace části kotlů a energetických zařízení,
- lisování,
- výroba přírubového potrubí,

- finalizace vnitřních a vnějších povrchů potrubí broušením,
- výroba speciálních ohýbaných stavebních dílců a konstrukcí,
- výroba tlakových nádob a komponentů tlakových systémů,
- výroba skružovaných dílců větších rozměrů,
- výroba specifických stožárů,
- výroba speciálních potrubních komponentů pro plynárenství,
- výroba a dodávka technologického souboru pro renovace kolejového svršku,
- zpracování technologických postupů svařování a dozor při svařování,
- výroba dle specifických požadavků,
- unikátní technologie navařování výhybkových součástí a tramvajových oblouků.

Organizace byla v době svého vzniku uspořádána do ploché organizační struktury, která se postupně vyvinula do liniově-štabní organizační struktury. V čele každého útvaru stojí odborný ředitel, který má k dispozici tým specialistů a manažerů. Hierarchické uspořádání organizace jako celku má tři stupně řízení. Tvoří ji:

1. stupeň - výkonný ředitel,
2. stupeň - odborní ředitelé (ředitelé útvarů),
3. stupeň - produktoví ředitelé a vedoucí oddělení.



Zdroj: Vlastní zpracování

4 FINANČNÍ ANALÝZA ORGANIZACE

4.1 HORIZONTÁLNÍ A VERTIKÁLNÍ ANALÝZA

Horizontální a vertikální analýza nám poskytne informace o změnách struktury majetku a zdrojů financování za poslední tři roky.

4.1.1 Horizontální analýza rozvahy

Tab. 4.1 Vybrané položky aktiv horizontální analýzy organizace YXZ

Položky v tis. Kč	Absolutní změny		Relativní změny	
	10-09	11-10	10/09	11/10
AKTIVA CELKEM	+57 229	-8 952	+25,4 %	-3,2 %
Dlouhodobý majetek	-3 234	-4 995	-4,0 %	-6,5 %
Dlouhodobý nehmotný majetek	-203	+152	-26,5 %	+27,0 %
Dlouhodobý hmotný majetek	-3 030	-5 147	-3,8 %	-6,7 %
Oběžná aktiva	+59 342	-3 061	+41,1 %	-1,5 %
Zásoby	+49 157	-10 018	+70,0 %	-8,4 %
Dlouhodobé pohledávky	-171	-2 040	-5,4 %	-67,7 %
Krátkodobé pohledávky	-2 808	+17 910	-4,3 %	+28,4 %
Krátkodobý finanční majetek	+13 165	-8 914	+264,2 %	-49,1 %
Časové rozlišení	+1 120	-896	+126,6 %	-44,7 %

Zdroj: Vlastní zpracování.

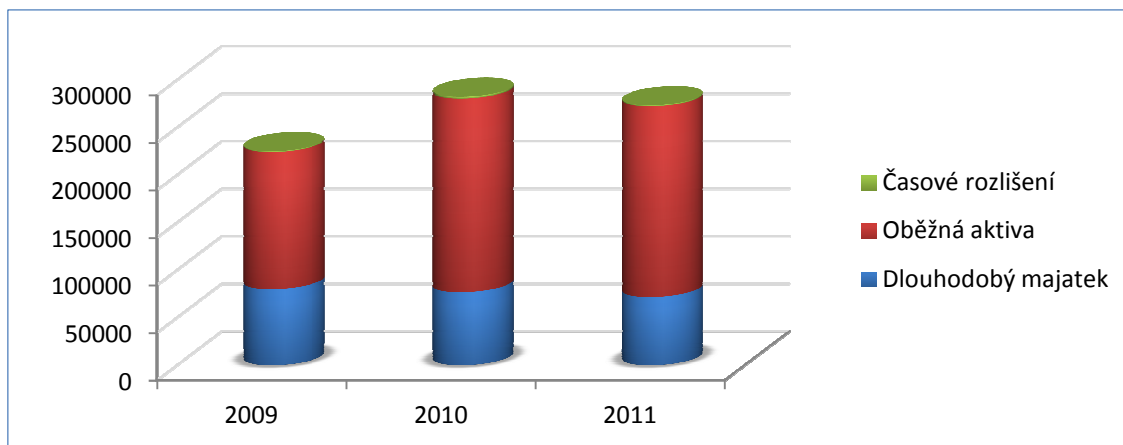
Z horizontální analýzy aktiv je patrné, že v roce 2010 došlo k výraznému zvýšení celkových aktiv o 25,4 %, v absolutní hodnotě o 57 229 tis. Kč. V roce 2011 dochází k mírnému poklesu aktiv o 3,2 %, jde o úbytek v hodnotě 8 952 tis. Kč.

Výrazné zvýšení aktiv v roce 2010 je způsobeno nárůstem u položky oběžná aktiva o 41,1 %, v absolutní hodnotě o 59 342 tis., která v následujícím období klesá jen minimálně. Podrobnějším rozbořem zjistíme, že jednotlivé položky oběžných aktiv se měnily různě. K největšímu relativnímu nárůstu došlo u finančního majetku, který vzrostl o 264,2 %, kde se jedná o peníze na bankovním účtu. Vysoký nárůst zůstatku na bankovním účtu v roce 2010 souvisí se střednědobou zakázkou. V souladu s uzavřenou smlouvou byla organizaci XYZ a.s. uhrazena záloha na dílo. Při porovnávání absolutních hodnot však zjistíme, že na změnu oběžných aktiv měly největší vliv zásoby, jejichž hodnota se zvýšila o 49 157 tis. Kč a tento vysoký stav zásob si organizace udržuje i v následujícím roce, kdy došlo k jejímu snížení jen o 8,4 %, v absolutní hodnotě o 10 018 tis. Kč. Vysoká hodnota zásob souvisí s novým projektem, který v roce 2010 organizace XYZ a.s. začala realizovat. Organizace XYZ a.s. od roku

2010 pracuje na střednědobém projektu stavebního charakteru, který se vyznačuje vysokou rozpracovaností. Předpokládané datum ukončení projektu je rok 2016. Při pohledu na dlouhodobé a krátkodobé pohledávky zjistíme, že v roce 2010 došlo k jejich mírnému poklesu, avšak v roce 2011 dlouhodobé pohledávky poklesly výrazně, a to o 67,7 %, v absolutní hodnotě o 2 040 tis. Kč. Pokles byl způsobem vyhlášením insolvence na obchodního partnera, s kterým měla organizace XYZ a.s. dojednány dlouhodobé splatnosti. Při vstupu do insolvence byly na tyto pohledávky vytvořeny opravné položky v souladu se zákonem o rezervách. Krátkodobé pohledávky se v roce 2011 zvýšily oproti roku 2010 o 17 910 tis. Kč (28,4 %). Zvýšený stav pohledávek v roce 2011 není způsobený zhoršenou platební morálkou odběratelů, ale souvisí se střednědobou zakázkou. Ke konci roku 2011 proběhla částečná fakturace střednědobé zakázky ve výši 16 000 tis. Kč.

Hodnota dlouhodobého hmotného majetku se ve sledovaných letech neustále snižuje. V roce 2010 byl objem tohoto majetku nižší o 3 030 tis. Kč (3,8 %), v roce 2011 již o 5 147 tis. Kč (6,7 %). To znamená, že organizace neinvestuje finanční prostředky do nových strojů ani do modernizace. Odepisováním a vyřazováním již opotřeбенého majetku se tak snižuje hodnota současného majetku. Při podrobnějším pohledu zjistíme, že v roce 2010 došlo pouze u položky samostatné movité věci a soubory movitých věcí ke zvýšení o 1 190 tis. Kč (8,2 %). V tomto roce organizace obnovovala vozový park a pořídila nová vozidla. U dlouhodobého nehmotného majetku došlo v roce 2011 ke zvýšení o 152 tis. Kč (27,0 %). Při pohledu na rozvahu zjistíme, že se jedná o nákup softwaru. Z hlediska stáří dlouhodobého majetku je tento majetek v organizaci XYZ a.s. ze dvou třetin odepsán. Pokud položku dlouhodobého majetku budeme analyzovat podrobněji, zjistíme, že stavby jsou odepsány z jedné poloviny, samostatné movité věci a soubory movitých věcí jsou odepsány ze dvou třetin, nehmotný majetek je odepsán téměř z 90 %.

Graf 4.1 Základní členění aktiv v letech 2009 až 2011 (v tis. Kč)



Zdroj: Vlastní zpracování

Po provedení horizontální analýzy aktiv provedeme horizontální analýzu pasív.

Tab. 4.2 Vybrané položky pasív horizontální analýzy organizace XYZ a.s.

Položky v tis. Kč	Absolutní změny		Relativní změny	
	10-09	11-10	10/09	11/10
PASÍVA CELKEM	57 229	-8 952	+25,4 %	-3,2 %
Vlastní kapitál	+347	+491	+0,5 %	+0,7 %
Základní kapitál	0	0	0,0 %	0,0 %
Kapitálové fondy	+29	+642	+225,0 %	+1542,3 %
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	-51	-38	-1,3 %	-1,0 %
Výsledek hospodaření minulých let	+2 125	+370	3,6 %	+0,6 %
Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	-1 755	-482	-82,6 %	-130,3 %
Cizí zdroje	+58 326	-10 336	+38,4 %	-4,9 %
Rezervy	0	0	0,0 %	0,0 %
Dlouhodobé závazky	+435	+597	+42,1 %	+40,6 %
Krátkodobé závazky	+61 994	-44 254	+103,2 %	-36,2 %
Bankovní úvěry a výpomoci	-4 102	+33 322	-4,5 %	+38,5 %
Časové rozlišení	-1 445	+898	-65,1 %	+115,1 %

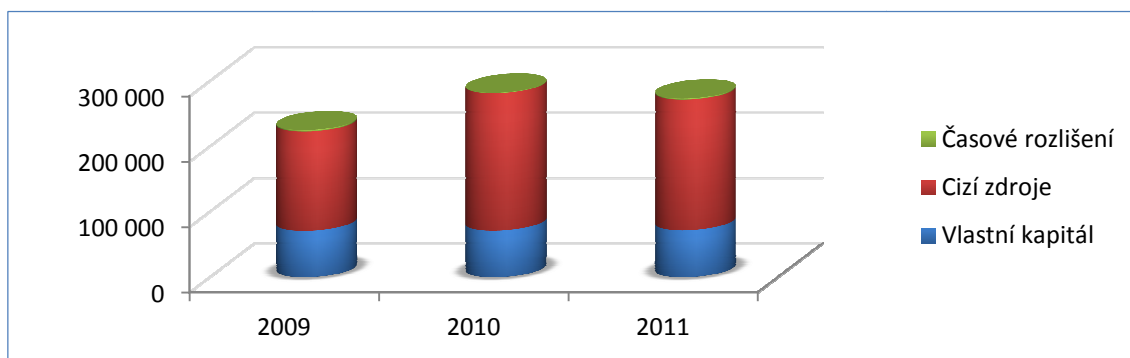
Zdroj: Vlastní zpracování

Pasíva stejně jako aktiva v roce 2010 zaznamenala výrazný posun výše. Tato změna je způsobena nárůstem cizích zdrojů, které v roce 2010 vzrostly o 58 326 tis. Kč (38,4 %), v roce 2011 došlo ke snížení cizích zdrojů. Snížení však bylo ve výši o 4,9 %, v absolutní výši o -10 336 tis. Kč. Nárůst cizích zdrojů v roce 2010 znamená především nárůst krátkodobých závazků v absolutní hodnotě o 61 994 tis. Kč (103,2 %). Po podrobnější analýze zjistíme, že zvýšení krátkodobých závazků souvisí s nárůstem přijatých záloh od odběratelů v absolutní výši o 21 445 tis. Kč. Tato změna byla

činitelem, který měl vliv na změnu finančního majetku v roce 2010. Krátkodobé závazky se v roce 2011 snížily o 44 254 tis. Kč (36,2 %), avšak bankovní úvěry, které v roce 2010 byly nižší o 4 102 tis. Kč (4,5 %), se v následujícím období zvýšily o 33 322 tis. Kč (38,5 %). Organizaci XYZ a.s. byl poskytnut úvěr na profinancování střednědobého projektu, z kterého byly hrazeny závazky dodavatelským subjektům, které se subdodavatelsky podílely na tomto projektu spolu s organizací XYZ a.s.

Vlastní kapitál v posledních třech letech rostl minimálně, v roce 2010 v absolutní hodnotě o 347 tis. Kč (0,5 %), v roce 2011 o 491 tis. Kč (0,7 %). Důvodem minimálního růstu je snižující se výsledek hospodaření, který byl v roce 2010 nižší o 1 755 tis. Kč (82,6 %) a o rok později byla hodnota nižší o dalších 482 tis. Kč. Organizace XYZ a.s. je financována převážně cizím kapitálem.

Graf 4.2 Základní členění pasív v letech 2009 – 2011 (v tis. Kč)



Zdroj: Vlastní zpracování

4.1.2 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty sleduje a vypovídá o vývoji a změně výnosů a nákladů v čase. V horizontální analýze se zaměříme na sledování vývoje vybraných položek výnosů a nákladů, obchodní marže, přidané hodnoty, výsledků hospodaření v období od 2009 až 2011.

Tab. 4.3 Vybrané položky horizontální analýzy VZZ

Položky v tis. Kč	Absolutní změny		Relativní změny	
	10-09	11-10	10/09	11/10
Tržby za prodej zboží	-37 221	-10 387	-26,6 %	-10,1 %
Náklady vynaložené na prodané zboží	-32 920	-8 296	-27,7 %	-9,7 %
Obchodní marže	-4 301	-2 091	-20,5 %	-12,5 %
Výkony	+72 402	+24 651	+44,4 %	+10,5 %
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	+22 450	+75 339	+13,8 %	+40,6 %
Výkonová spotřeba	+43 285	+11 747	+33,7 %	+6,8 %
Přidaná hodnota	+24 816	+10 813	+44,6 %	+13,4 %
Osobní náklady	-5 200	+4 427	-7,1 %	+6,6 %
Provozní výsledek hospodaření	-3 936	+2 443	-43,7 %	+48,2 %
Finanční výsledek hospodaření	+1 381	-2 771	+22,2 %	-57,1 %
Výsledek hospodaření za účetní období	-2 555	- 328	-92,2 %	-151,9 %

Zdroj: Vlastní zpracování

Z této analýzy je patrné, že v letech 2009 až 2011 dochází ke změně stěžejní činnosti organizace XYZ a.s. Tržby za prodej zboží od roku 2009 klesají. K největšímu poklesu došlo v roce 2010 o 26,6 %, v dalším roce tyto tržby poklesly o dalších 10,1 %. Oproti tomu tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb od roku 2009 průběžně vzrůstají a v roce 2011 vzrostly již o 40,6 %. Organizace XYZ a.s. se změnou své obchodní politiky snaží reagovat na celosvětovou finanční krizi, která zasáhla i odvětví hutního a strojírenského průmyslu. Nákup a prodej hutního materiálu je omezován a organizace se snaží realizovat prostřednictvím projektových zakázek v oblasti montáže a stavebnictví. Projev finanční krize můžeme vidět i v položce obchodní marže, která od roku 2009 neustále klesá, zboží je prodejné pouze s nižšími maržemi.

Přidaná hodnota zaznamenala nejvyšší úroveň v roce 2010, kdy její hodnota vzrostla o 44,6 % a v následujícím období opět vzrostla, a to o 13,4 %. Úroveň přidané hodnoty v roce 2010 je ovlivněna vysokou rozpracovaností výroby, což je v souladu s provedenou horizontální analýzou oběžných aktiv.

Porovnáme-li vývoj hospodářských výsledků organizace, zjistíme, že provozní hospodářský výsledek nejdříve klesl o 43,7 % a v následujícím období vzrostl o 48,2 %. Pohledem do účetních výkazů a přílohy k účetní závěrce zjistíme, že v roce 2009 a 2010 byla kladná hodnota provozního hospodářského výsledku vytvořena rozpuštěním rezerv na opravu hmotného majetku bez realizace samotných oprav hmotného majetku. Finanční výsledek hospodaření má klesající tendenci způsobenou nákladovými úroky z poskytnutého úvěru a vzrůstajícími ostatními finančními náklady. Výsledek hospodaření organizace tak od roku 2009 neustále klesá.

4.1.3 Vertikální analýza rozvahy

Vertikální analýza zkoumá podíl jednotlivých položek majetku a zdrojů na celkové bilanční sumě. Pomocí této metody zpracováváme tzv. strukturu aktiv a pasív.

Tab. 4.4 Vybrané položky vertikální analýzy rozvahy

Rozvaha ve zkráceném rozsahu (v tis. Kč)		Podíl na bilanční sumě		
Položka	Č.Ř.	2009	2010	2011
AKTIVA CELKEM	001	100,0 %	100,0 %	100,0 %
Dlouhodobý majetek	003	35,6 %	27,2 %	26,3 %
Dlouhodobý nehmotný majetek	004	0,3 %	0,2 %	0,3 %
Dlouhodobý hmotný majetek	013	35,2 %	27,0 %	26,0 %
Oběžná aktiva	031	64,1 %	72,1 %	73,3 %
Zásoby	032	31,2 %	42,3 %	40,0 %
Dlouhodobé pohledávky	039	1,4 %	1,1 %	0,4 %
Krátkodobé pohledávky	048	29,2 %	22,3 %	29,6 %
Krátkodobý finanční majetek	058	2,2 %	6,4 %	3,4 %
Časové rozlišení	063	0,4 %	0,7 %	0,4 %
PASÍVA CELKEM	067	100,0 %	100,0 %	100,0 %
Vlastní kapitál	068	31,6 %	25,3 %	26,3 %
Základní kapitál	069	2,5 %	2,0 %	2,0 %
Kapitálové fondy	073	0,0 %	0,0 %	0,2 %
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ost. fondy ze zisku	078	1,7 %	1,4 %	1,4 %
Výsledek hospodaření minulých let	081	26,4 %	21,8 %	22,7 %
Výsledek hospodaření běžného účetního období	084	0,9 %	0,1 %	0,0 %
Cizí zdroje	085	67,4 %	74,4 %	73,1 %
Rezervy	086	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Dlouhodobé závazky	091	0,5 %	0,5 %	0,8 %
Krátkodobé závazky	102	26,7 %	43,2 %	28,5 %
Bankovní úvěry a výpomoci	114	40,3 %	30,7 %	43,8 %
Časové rozlišení	118	1,0 %	0,3 %	0,6 %

Zdroj: Vlastní zpracování

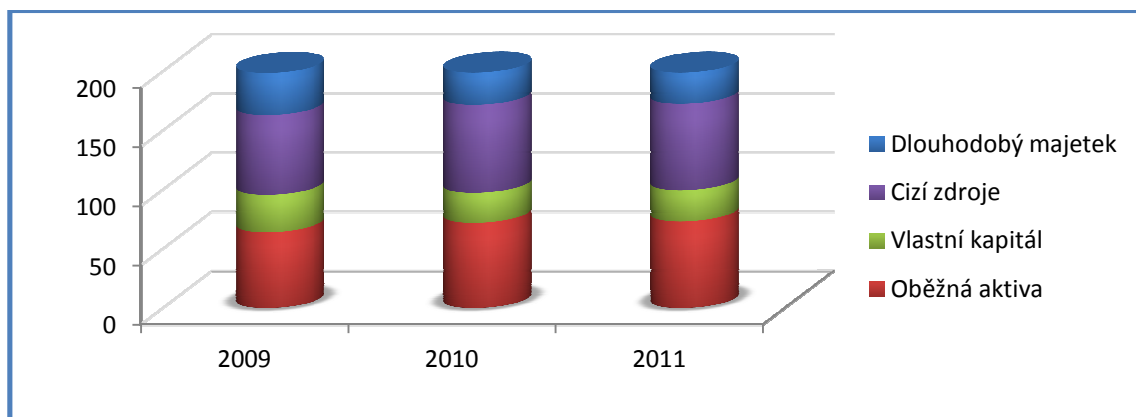
Hned na první pohled zjistíme, že nejvýznamněji se na celkových aktivech podílela oběžná aktiva, od roku 2009 to bylo postupně 64,1 %, 72,1 % a 73,3 %. Na výši oběžných aktiv se nejvíce podílely zásoby. V roce 2010 došlo ke zvýšení této položky z hodnoty roku 2009 31,2 % na podílovou hodnotu 42,3 %, v roce 2011 došlo jen k nepatrnému snížení na 40 % položky zásob. Na zvýšení hodnoty zásob se nejvíce podílela položka nedokončená výroba a polotovary, jejíž podíl v roce 2009 byl 0,7 % a v roce 2010 a 2011 to již bylo 17,1 %.

Podstatně nižší podíl na celkových aktivech má dlouhodobý majetek a ten navíc neustále klesá. V roce 2009 to bylo 35,6 %, v roce 2010 27,2 % a v roce 2011 26,3 %. Na dlouhodobém majetku se podílel z největší části dlouhodobý hmotný majetek, a to stavby.

Na struktuře celkových pasív se nejvýznamněji podílely cizí zdroje, které představují financování činnosti organizace, a to v roce 2009 ve výši 67,4 %, v roce 2010 74,4 % a v roce 2011 73,1 %. Podstatnou část cizích zdrojů tvoří bankovní úvěry a krátkodobé závazky, jejichž výše v jednotlivých letech má mezi sebou rozkolísanou tendenci. V roce 2009 a 2011 tvořily vyšší podíl na cizích zdrojích bankovní úvěry, v roce 2010 to byly krátkodobé závazky. Z tohoto rozboru je zřejmé, že růst oběžného majetku na straně aktiv je financován vyšším růstem krátkodobého kapitálu. Způsob financování převážně z cizích zdrojů je sice levnější, avšak riskantnější, organizace může mít v budoucnu problémy se splácením jistiny a úroků.

Vlastní kapitál se na financování činnosti podniku podílel v roce 2009 31,6 %, v roce 2010 25,3 % a v roce 2011 26,3 %. Podíl vlastního kapitálu je velmi nízký, ale v současné době si udržuje neklesající tendenci. Největší podíl na vlastním kapitálu měl výsledek hospodaření minulých let.

Graf 4.3 Rozložení aktiv a pasív za období 2009 až 2011



Zdroj: Vlastní zpracování

4.1.4 Vertikální analýza výsledku zisku a ztráty

Pomocí vertikální analýzy zisku a ztráty zobrazujeme, jaký je podíl jednotlivých druhů tržeb na celkových výnosech a jaký je podíl jednotlivých druhů nákladů na celkových nákladech v letech 2009 až 2011.

Tab. 4.5 Vertikální analýza zisku a ztráty - výnosy

	2009	2010	2011
Tržby za prodej zboží	45,9 %	30,1 %	26,1 %
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	53,5 %	54,4 %	73,7 %
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-0,8 %	13,5 %	-0,3 %
Aktivace	0,8 %	1,2 %	0,2 %
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	0,1 %	0,4 %	0,2 %
Výnosové úroky	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Ostatní finanční výnosy	0,4 %	0,4 %	0,2 %
Výnosy	100,0 %	100,0 %	100,0 %

Zdroj: Vlastní zpracování

Z hodnocení výnosů vertikální analýzy zisku a ztráty byla vyňata položka ostatní provozní výnosy. Organizace postupuje pohledávky na faktoringovou společnost a toto postoupení účtuje přes výnosové a nákladové účty. Výsledky této analýzy by byly zkreslené co do poměru skutečně realizovaných výnosů.

Z hlediska dosahovaných výnosů je viditelné, že organizace od roku 2009 zvyšuje své výnosy z tržeb vlastních výrobků a služeb. V roce 2011 již má výrazně výrobní charakter. Tržby za zboží od roku 2009 klesají a v roce 2011 již dosahují úrovně 26,1 %. Ostatní výnosy tvoří zanedbatelné množství.

Tab. 4.6 Vertikální analýza zisku a ztráty – náklady

	2009	2010	2011
Náklady vynaložené na prodané zboží	39,0 %	25,4 %	22,0 %
Výkonová spotřeba	42,1 %	50,8 %	51,9 %
Osobní náklady	23,9 %	20,0 %	20,4 %
Daně a poplatky	0,3 %	0,3 %	0,3 %
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	3,5 %	2,9 %	2,6 %
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	0,1 %	0,5 %	0,0 %
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	-11,5 %	-1,7 %	0,5 %
Nákladové úroky	1,8 %	0,9 %	1,2 %
Ostatní finanční náklady	0,7 %	0,9 %	1,1 %
Daň z příjmů za běžnou činnost	0,2 %	0,0 %	0,0 %
Náklady	100,0 %	100,0 %	100,0 %

Zdroj: Vlastní zpracování

Vertikální analýza nákladů výkazu zisku a ztráty nám ukazuje, že největší podíl na celkových nákladech nese výkonová spotřeba, které se zvyšuje s rostoucím podílem tržeb za vlastní výrobky a služby. Náklady na prodané zboží se od roku 2009 snižují.

Tento trend odpovídá snižujícím se tržbám z prodeje zboží. Osobní náklady jsou poměrně vysoké, tvoří cca 20 % celkových nákladů a tuto výši si udržují od roku 2009. V roce 2009 a 2010 došlo k čerpání dříve vytvořených rezerv a opravných položek, a to v roce 2009 v objemu 21 998 tis. Kč a v roce 2010 v objemu 3 624 tis. Kč. Toto rozpuštění bylo zaúčtováno do nákladů se záporným znaménkem a v roce 2009 navíc pozitivně ovlivnilo hospodářský výsledek organizace, který tak nebyl vytvořen hlavní činností organizace. Rok 2010 byl posledním rokem, kdy se čerpaly rezervy. V roce 2011 byla vytvořena opravná položka ve výši 1 120 tis. Kč na pohledávku v insolvenčním řízení.

Odpisy spolu s náklady, jako jsou např. nákladové úroky, daně a poplatky, ostatní finanční náklady, zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu tvoří zanedbatelné množství na celkových nákladech.

4.2 ROZDÍLOVÉ UKAZATELE FINANČNÍ ANALÝZY

4.2.1 Analýza čistého pracovního kapitálu

Patří k nejvýznamnějším rozdílovým ukazatelům. Udává rozdíl mezi oběžným majetkem a krátkodobými cizími zdroji.

Tab. 4.7 Analýza ČPK v letech 200 –2011 (v tis. Kč)

	Vzorec	2009	2010	2011
Zásoby	+	70 208	119 365	109 347
Krátkodobé pohledávky	+	65 870	63 062	80 973
Finanční majetek	+	4 982	18 147	9 234
Pracovní kapitál		141 060	200 574	199 554
Krátkodobé cizí zdroje	-	150 790	208 682	197 748
Čistý pracovní kapitál	2.8	-9 730	-8 108	1 806

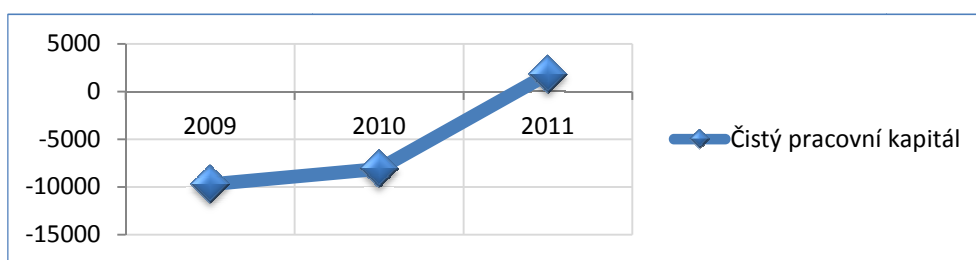
Zdroj: Vlastní zpracování

Pracovní kapitál má od roku 2009 vzrůstající tendenci. Zásoby meziročně rostou, což jak již bylo zdůvodněno výše, souvisí s realizací střednědobé zakázky vyznačující se vysokou rozpracovaností. Finanční majetek má kolísavou tendenci. Vysoký stav finančních prostředků v roce 2010 souvisí s přijatou zálohou na nákup materiálu od odběratele. Pohledávky mají vzrůstající tendenci a nejvyšší hodnoty dosahují v roce 2011. Vysoký stav pohledávek je spjat s finanční krizí ve společnosti,

kdy odběratelé při výběru svých obchodních partnerů upřednostňují dodavatele s lepšími platebními podmínkami a požadují delší splatnosti. Tomuto trendu se musela přizpůsobit i společnost XYZ a.s. Růst pohledávek je však nutné mít pod kontrolou, aby se nezvyšovalo riziko vzniku nedobytných pohledávek.

Čistý pracovní kapitál v letech 2009 a 2010 nabýval záporných hodnot, krátkodobých cizích zdrojů bylo více než oběžného majetku. Organizace v těchto letech neměla k dispozici tzv. finanční polštář. Manažeři upřednostňují agresivní způsob financování, které je sice levnější, ale taky rizikovější. V roce 2011 došlo ke zlepšení situace, hodnota ČPK je kladná a stoupla na hodnotu 1 806 tis. Kč. Organizace by měla hledat prostředky ke snížení krátkodobých cizích zdrojů, aby se jí dařilo dlouhodobě udržet trend dosažený v roce 2011, kdy čistý pracovní kapitál dosáhl kladných hodnot.

Graf 4.4 Vývoj ČPK v letech 2009-2011 v tis. Kč



Zdroj: Vlastní zpracování

4.2.2 Čistý peněžně – pohledávkový finanční fond

Představuje jakýsi kompromis mezi ukazateli čistého pracovního kapitálu a čistými pohotovými prostředky. Z oběžných aktiv se vylučují zásoby, a od takto upravených oběžných aktiv jsou odečteny krátkodobé závazky.

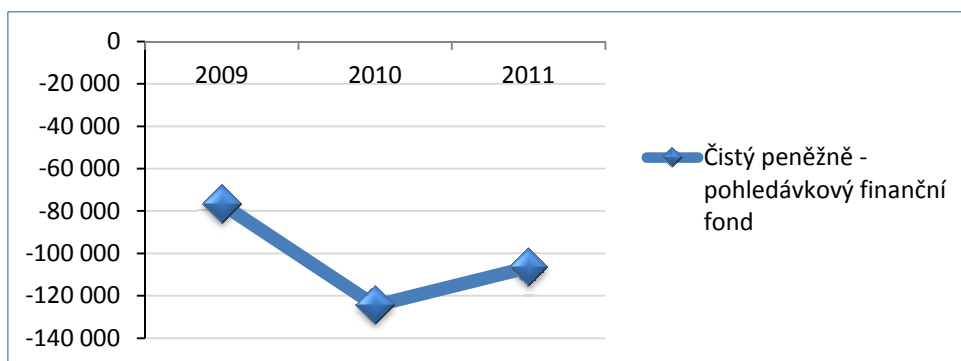
Tab. 4.8 Čistý peněžně – pohledávkový finanční fond v letech 2009-2011 (v tis. Kč)

	Vzorec	2009	2010	2011
Oběžný majetek		144 246	203 589	200 528
Zásoby	-	70 208	119 365	109 347
Krátkodobé cizí zdroje	-	150 790	208 682	197 748
Čistý peněžně – pohledávkový finanční fond	2.11	-76 752	-124 458	-106 567

Zdroj: Vlastní zpracování

Ukazatel čistý peněžně – pohledávkový finanční fond má rozkolísanou tendenci. Po celou analyzovanou dobu dosahuje vysokých záporných hodnot, které jsou způsobeny především vysokým stavem krátkodobých cizích zdrojů a nárůstem zásob.

Graf 4.5 Vývoj čistého peněžně – pohledávkového fondu v období 2009-2011 (v tis. Kč)



Zdroj: Vlastní zpracování

4.3 POMĚROVÉ UKAZATELE FINANČNÍ ANALÝZY

Poměrové ukazatele jsou základním nástrojem finanční analýzy. Finanční analýza pomocí poměrových ukazatelů patří k nejoblíbenějším metodám analýzy účetních výkazů. Umožňuje získat rychlou představu o finanční situaci v podniku.

4.3.1 Ukazatele rentability

Tab. 4.9 Vývoj rentability v letech 2009-2011

	vzorec	2009	2010	2011
ROE	2.12	2,99 %	0,52 %	-0,16 %
ROA	2.13	3,64 %	1,20 %	1,56 %
ROS	2.14	0,70 %	0,13 %	-0,03 %

Zdroj: Vlastní zpracování

Ukazatele rentability zaznamenaly v letech 2009-2011 výrazný pokles, který je způsobený významným poklesem zisku v poměru k celkovým tržbám.

Pomocí ukazatele ROE vyjadřujeme výnosnost kapitálu vloženého vlastníky podniku, schopnost organizace zhodnotit vložený kapitál. Ukazatel rentability vlastního kapitálu vykazuje klesající tendenci, která je způsobena neustále se snižujícím ziskem

před zdaněním a úroky. V roce 2011 došlo k poklesu ROE do záporných hodnot vlivem poklesu hospodářského výsledku do záporných hodnot (do ztráty).

Ukazatel ROA měří výkonnost podniku. I tento ukazatel se nevyvíjí pozitivně. Má rovněž jako ukazatel ROE klesající tendenci. Je to způsobeno negativním vývojem ukazatele EBIT a důsledkem neustálého poklesu marže na zboží. Z tabulky je zřejmé, že v roce 2009 se každá vložená koruna do organizace zhodnotila ve výši 0,0364 koruny, v roce 2010 došlo výraznému poklesu na 0,012 koruny a v roce 2011 došlo jen k mírnému zlepšení na 0,0156 koruny. Ukazatel ROA vykazuje v roce 2009 skokově vyšší hodnotu než v letech 2010 a 2011, což je způsobeno rozpuštěním rezervy na opravu hmotného majetku v roce 2009. Rovněž zisk organizace byl vytvořen tímto nástrojem.

Ukazatel ROS udává, jaký zisk je podnik schopen vytvořit z celkových tržeb. Udává, kolik zisku v korunách připadá na jednu korunu tržeb. Ukazatel ROS je největší v roce 2009 a v následujících letech klesá jako předchozí ukazatele rentability. Příčina poklesu je stejná jako u předchozích ukazatelů. V roce 2009 připadá 0,70 % na zisk, který klesá a v roce 2011 již 0,03 % připadá na ztrátu.

Tab. 4.10 Vývoj relace mezi ukazateli v letech 2009-2011

	úroková míra		ROA		ROE
2009	0,0357	<	0,0364	<	0,0390
2010	0,0151	>	0,0120	>	0,0030
2011	0,0219	>	0,0156	>	-0,0016

Zdroj. Vlastní zpracování

Z výše uvedené tabulky je patrné, že využívání levného cizího kapitálu bylo výhodné v roce 2009. V následujících letech tvoří cizí kapitál z větší části bankovní úvěry a krátkodobé finanční výpomoci v podobě faktoringu. Náklady na cizí kapitál se stávají dražšími než je výnosnost aktiv a výnosnost vlastního kapitálu. Využívání cizího kapitálu v takové míře je pro rok 2010 a 2011 pro organizaci XYZ drahé.

4.3.2 Ukazatele aktivity

Tab. 4.11 Ukazatele aktivity

	vzorec	2009	2010	2011
Obrat aktiv (počet obrátů/rok)	2.16	1,34	1,02	1,29
Obrat zásob (počet obrátů/rok)	2.17	4,31	2,41	3,23
Doba obratu zásob (dny)	2.18	83,46	149,17	111,51
Doba obratu zboží (dny)	2.18	159,56	187,22	195,99
Doba inkasa pohledávek (dny)	2.19	82,09	82,58	83,57
Doba splatnosti krátkodobých závazků (dny)	2.20	71,43	152,57	79,37

Zdroj: Vlastní zpracování

U obratu aktiv platí, že čím větší je hodnota tohoto ukazatele, tím lépe. Minimální doporučená hodnota tohoto ukazatele je 1. Společnost XYZ a.s. se po celou dobu pohybuje mírně nad touto doporučenou hodnotou. Nízká hodnota obratu aktiv poukazuje na to, že organizace využívá neefektivně svůj majetek.

Doba obratu zásob nám ukazuje, jak dlouho trvá přeměna vázaného majetku ve zboží a výrobcích do peněžní formy. Doba obratu zásob je vysoká a meziročně se prodlužuje. Zvýšení doby obratu mezi roky 2009 a 2010 je způsobeno vysokou rozpracovaností výroby v souvislosti se započatím prací na zakázce střednědobého charakteru. Tento trend pokračuje i v následujícím období. Při podrobnější analýze druhů zásob jsme zjistili, že doba obratu zboží má negativní tendenci. Doba přeměny na peněžní prostředky se prodlužuje a stoupla ze 159 dní na 196 dní. Organizace by se měla pokusit u tohoto typu zásob zvýšit dobu obratu. Zrychlením obratu se podaří snížit dobu vázanosti finančních prostředků, které mohou být použity k jiným provozním účelům.

Doba inkasa pohledávek je doba, po kterou organizace poskytuje odběrateli obchodní úvěr. Doba obratu pohledávek má jen mírně vzrůstající tendenci. Pohledávky byly v průměru hrazeny po 83 dnech.

Doba splatnosti krátkodobých závazků stoupla meziročně mezi roky 2009 a 2010 na více než dvojnásobnou hodnotu. V roce 2011 se doba obratu snížila a přiblížila hodnotě roku 2009. Při porovnání dob obratu pohledávek a závazků zjistíme, že až na rok 2010 společnost hradí své závazky dříve, než přijímá platby za své pohledávky. Dochází tak k úvěrování dodavatelů a snižování cash flow organizace.

4.3.3 Ukazatele zadluženosti

Tab. 4.12 Ukazatele zadluženosti

	vzorec	2009	2010	2011
Celková zadluženost	2.21	67,44 %	74,43 %	73,08 %
Zadluženost vlastního kapitálu	2.22	213,61 %	294,21 %	277,83 %
Finanční páka	2.23	3,17	3,95	3,80
Úrokové krytí	2.24	1,51	1,07	0,97
Úrokové zatížení	2.25	66,17 %	98,07 %	102,62 %
Návratnost úvěru	2.26	7,1	8,5	13,2

Zdroj: Vlastní zpracování

Ukazatel celkové zadluženosti charakterizuje finanční úroveň organizace, tzv. věřitelské riziko. Celková zadluženost společnosti XYZ a.s. roste v souvislosti s navyšováním krátkodobých bankovních úvěrů, roste i doba obratu krátkodobých závazků. Organizace XYZ a.s. se stále více zadlužuje. Majetek organizace je cca z 70 % kryt cizími zdroji. Vzhledem k nízkému obratu všech výše uvedených ukazatelů, nízké rentabilitě a vysoké zadluženosti se organizace jeví jako vysoce riziková pro současné i budoucí věřitele.

Doporučovaná hodnota zadluženosti vlastního kapitálu by se měla pohybovat v pásmu od 80 % do 120 %. Zadluženost vlastního kapitálu u organizace XYZ a.s. se pohybuje vysoko nad touto doporučovanou hodnotou. Nejvyššího zadlužení dosáhla organizace v roce 2010, což koresponduje s ukazatelem celkové zadluženosti. Organizace by měla usilovat o snižování zadluženosti.

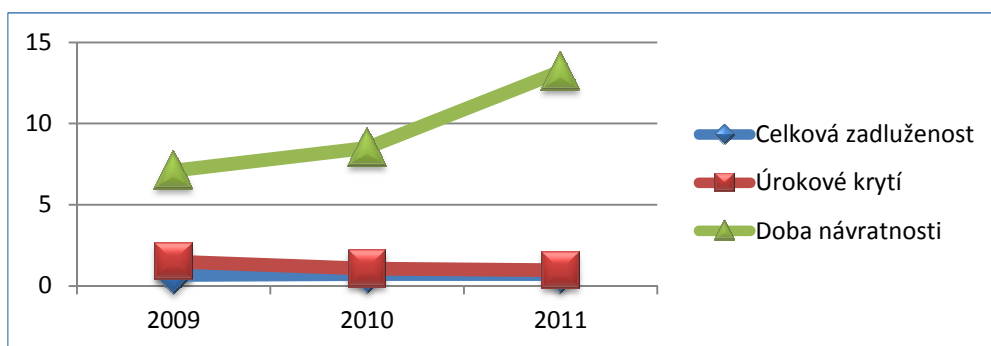
Ukazatel finanční páky vyjadřuje míru zadlužení organizace. Tento ukazatel je založen na skutečnosti, že vlastníci preferují využití efektu finanční páky, kdy cizí zdroje jsou levnější než vlastní kapitál. Míra zadlužení organizace XYZ a.s. se však neustále zvyšuje a může způsobit finanční nestabilitu v budoucnu.

Ukazatel úrokové krytí nám udává, kolikrát je organizace schopna zajistit placení úroků. Dle doporučení by nákladové úroky měly být kryty ziskem alespoň 3×. Této hodnoty podnik nedosáhl ani v jednom roce. V roce 2009 byla organizace schopna úrok uhradit 1,5×. V roce 2010 podnik vydělal již pouze na úroky, vytvořený zisk tak byl nulový a v roce 2011 již vytvořený zisk nákladové úroky nepokrývá ani jednou. Hospodaření podniku se jeví jako neefektivní a v budoucnu by podnik mohl mít problémy se splácením úvěrů a úroků z tohoto úvěru. Tomu nasvědčuje i doba

návratnosti u úvěru. Po celou analyzovanou dobu je hodnota návratnosti nepříznivá a neustále se zvyšuje. Podle Dluhošové⁶³ je optimální doba návratnosti pro poskytování krátkodobých úvěrů 4 roky.

Ukazatel úrokového zatížení je převrácenou hodnotou úrokového krytí. Z hodnot je zřejmé, že úroky odčerpávají každý rok vyšší část z vytvořeného zisku. Při podrobnější analýze výkazu zisku a ztráty zjistíme, že tento negativní jev není způsobený vzrůstajícími úroky z poskytnutých úvěrů – nákladové úroky mají klesající tendenci, ale snižujícím se provozním ziskem podniku.

Graf 4.6 Vývoj zadluženosti v letech 2009-2011



Zdroj: Vlastní zpracování

4.3.4 Ukazatele likvidity

Tab. 4.13 Ukazatele likvidity

	vzorec	Doporučené hodnoty	2009	2010	2011
Běžná likvidita	2.27	1,5 až 2,5	0,96	0,98	1,01
Pohotová likvidita	2.28	> 1 až 1,5	0,47	0,39	0,46
Okamžitá likvidita	2.29	> 0,2 až 0,5	0,03	0,09	0,05

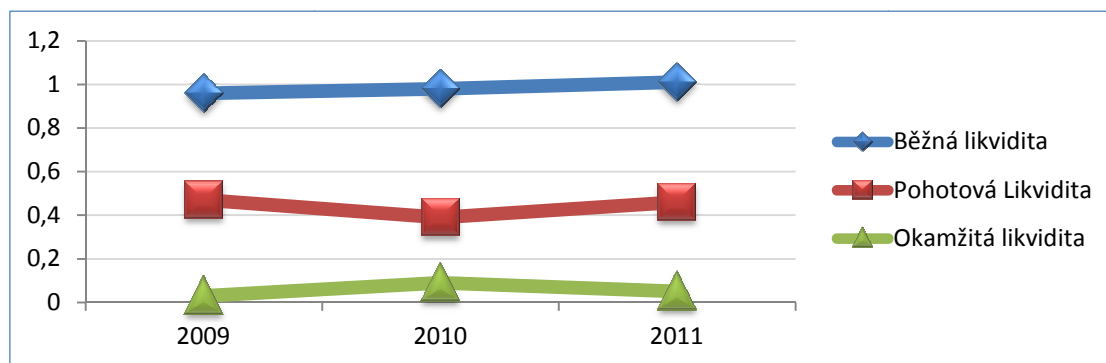
Zdroj: Vlastní zpracování

Společnost XYZ a.s. dosahuje v letech 2009-2011 nízkých hodnot ukazatelů likvidit, všechny ukazatele likvidity mají podlimitní hodnotu. Hodnoty ukazatelů ukazují na nebezpečí vzniku neschopnosti splácet závazky. Krátkodobé cizí zdroje po celou dobu značně převyšují hodnotu oběžných aktiv. Všechny stupně likvidity se

⁶³ DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. Vyd. 1. Praha: Ekopress, 2006, 191 s. ISBN 80-861-1958-0, s. 98

pohybují pod obecně doporučenými hodnotami. Organizace XYZ a.s. uplatňuje agresivní strategii k zajištění své likvidity. Aktivně využívá dostupné úvěry a krátkodobé finanční výpomoci ve formě faktoringu. Postoupením pohledávek factoringové společnosti si organizace XYZ a.s. zrychluje cash flow a uvolňuje prostředky vázané ve fakturaci.

Graf 4.7 Vývoj likvidity organizace XYZ a.s. v letech 2009-2011



Zdroj: Vlastní zpracování

4.4 ANALÝZA SOUSTAV UKAZATELŮ

V této části se budu zabývat pyramidovou soustavou ukazatelů a bankrotními modely. Pomocí pyramidové soustavy Du Pont se pokusím zjistit, co ovlivnilo snížení vrcholového ukazatele mezi roky 2009 a 2010 o 2,47 %, mezi roky 2010 a 2011 o 0,68 %. Bankrotní modely umožňují předvídat pravděpodobnost bankrotu organizace v blízké budoucnosti. Z bankrotních modelů ke zhodnocení finanční situace podniku jsem si vybrala model Altmanovo Z-skóre a Taflerův bankrotní model.

4.4.1 Pyramidová soustava ukazatelů

Z hlediska klíčového postavení ROE rozložím ukazatel, abych zjistila, co v posledních letech ovlivnilo snížení ukazatele rentability vlastního kapitálu.

Tab. 4.14 Rozklad rentability vlastního kapitálu v letech 2009-2011

	ROE EAT/VK				
2009	2,99%				
2010	0,52%				
2011	-0,16%				

	daňové břemeno EAT/EBT	x	ROA T/A	x	Pákový rozklad A/VK
2009	0,7667		3,64%		1,0717
2010	1,7111		1,20%		0,2526
2011	1,0000		1,63%		-0,0998

	zisková marže EBIT/T	x	obrat aktiv T/A	x	úrokové břemeno EBT/EBIT	x	finanční páka A/VK
2009	2,70%		1,3447		0,3383		3,1674
2010	1,17%		1,0200		0,0639		3,9530
2011	1,26%		1,2908		-0,0262		3,8015

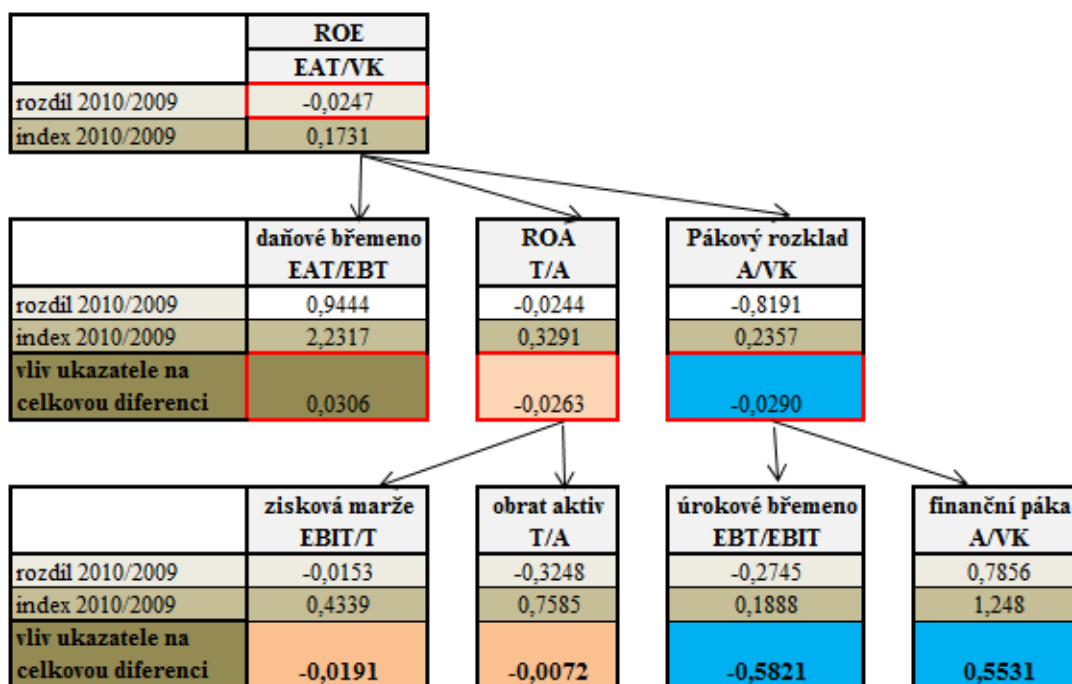
Zdroj: Vlastní zpracování

Rozhodující vliv na snižování rentability vlastního kapitálu – ROE v letech 2009 až 2011 má jednoznačně ukazatel ziskového účinku finanční páky. Snižující se úroveň je patrná u jejího dílčího ukazatele, a to ukazatele úrokového břemene, který nám udává, kolik zisku před zdaněním zůstane podniku k dispozici z EBIT po zaplacení úroků. Z analýzy je zřejmé, že vytvořený zisk již nestačí na pokrytí nákladových úroků. Úrokové břemeno a finanční páka vytvářejí společný vliv na ziskový účinek finanční páky. Ziskový účinek byl v roce 2009 roven hodnotě 1,0717, v roce 2011 poklesl

na zápornou hodnotu -0,998. Hodnota ziskového účinku v roce 2009 odpovídala hodnotě, kdy podíl cizích zdrojů měl pozitivní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu. V následujících letech 2010 a 2011 má již zvyšování zadluženosti negativní dopad na ukazatel ROE, a proto využívání cizího kapitálu v takové míře již není výhodné pro daný podnik. Dalším ukazatelem, který snižuje hodnotu rentability vlastního kapitálu, je ukazatel obratu aktiv. Při podrobnějším rozkladu zjistíme, že negativní vliv způsobující klesající trend u tohoto ukazatele má dílčí ukazatel zisková marže. Hodnota ukazatele ziskové marže klesla z hodnoty roku 2009 ve výši 2,7 % na hodnotu 1,26 % v roce 2011.

Další analýzou syntetického ukazatele ROE je zkoumání, jaká je intenzita vlivu jednotlivých dílčích ukazatelů získaných pyramidovým rozkladem na jeho změnu.

Tab. 4.15 Změny dílčích ukazatelů a izolovaný vliv dílčích ukazatelů na ROE v letech 2009-2010



Zdroj: Vlastní zpracování

Tab. 4.16 Změny dílčích ukazatelů a izolovaný vliv dílčích ukazatelů na ROE v letech 2010-2011

	ROE EAT/VK
rozdil 2011/2010	-0,0068
index 2011/2010	-0,3139

	daňové břemeno EAT/EBT	ROA T/A	Pákový rozklad A/VK
rozdil 2011/2010	-0,7111	0,0043	-0,3523
index 2011/2010	0,5844	1,3597	0,3951
vliv ukazatele na celkovou diferenci	-0,0019	0,0021	-0,0070

	zisková marže EBIT/T	obrat aktiv T/A	úrokové břemeno EBT/EBIT	finanční páka A/VK
rozdil 2011/2010	0,0009	0,2709	-0,0901	-0,1514
index 2011/2010	1,0744	1,2656	0,4108	0,9617
vliv ukazatele na celkovou diferenci	0,0005	0,0016	-0,0068	-0,0002

Zdroj: Vlastní zpracování

K zachycení vlivu dílčích (analytických) ukazatelů na vrcholový ukazatel se využívá několik metod. Mezi nejpoužívanější metody patří logaritmická metoda, která vede k přesnějším výsledkům. V této analýze nemohla být použita tato metoda, protože v období 2011 a 2010 index rentability vlastního kapitálu ROE nabýval hodnot záporného indexu. K řešení zachycení vlivu dílčích ukazatelů na ROE byla použita přírůstková metoda.

V tabulce 4.15 a v tabulce 4.16 jsou uvedeny meziroční rozdíly v hodnotách ukazatelů a meziroční indexy změn v daných obdobích. Vrcholový ukazatel rentability vlastního kapitálu ROE v období 2010 a 2009 a rovněž v období 2011 a 2010 klesal.

V letech 2010 a 2009 se zvyšování zadluženosti projevuje v růstu ukazatele finanční páka. Toto zvyšování zadluženosti provází zvyšování úroků a způsobuje snížení v hodnotě ukazatele úrokového břemene. Tento trend pokračuje i v období 2011 a 2010. Zvyšování zadlužení však spolu s působením úrokového břemene, které má největší negativní vliv v tomto období, způsobilo, že zadlužení je vysoké a již nemá pozitivní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu. Pozitivně se v období 2010 a 2009 vyvíjela pouze hodnota ukazatele daňového břemene. V letech 2011 a 2010 se pozitivně vyvíjel pouze ukazatel obrát aktiv.

Při zjišťování vlivu dílčích ukazatelů na vrcholový ukazatel ROE z tabulky 4.15 vyplývá, že v roce 2010 poklesla hodnota rentability vlastního kapitálu v porovnání s rokem 2009 o -0,0247 (v relativním vyjádření o -2,47 %). Izolované vlivy na ROE byly následující – daňová redukce zisku působila pozitivně ve výši 0,0306 (3,6 %), obrat aktiv působil negativně ve výši -0,0072 (-0,72 %), rentabilita tržeb působila negativně ve výši -0,0191 (-1,91 %), úroková redukce zisku působila negativně ve výši -0,5821 (-58,21 %), finanční páka působila pozitivně ve výši 0,5531 (55,31 %). Společný vliv výše uvedených ukazatelů způsobil změnu rentability vlastního kapitálu o: $-0,0247 = 0,0306 - 0,0072 - 0,0191 - 0,5821 - 0,5531$.

Z tabulky 4.16 vyplývá, že v roce 2011 poklesla hodnota rentability vlastního kapitálu v porovnání s rokem 2010 o -0,0068 (0,68 %). Izolované vlivy na ROE v tomto období byly následující – daňová redukce zisku působila oproti předcházejícímu období negativně ve výši -0,0019 (-0,19 %), obrat aktiv oproti tomu působil pozitivně ve výši 0,0016 (0,16 %) a rovněž i rentabilita tržeb působila pozitivně ve výši 0,0005 (0,05 %), úroková redukce zisku působila negativně ve výši -0,0068 (-0,68 %), finanční páka působila negativně ve výši -0,0002 (-0,02 %). Společný vliv ukazatelů způsobil změnu ROE následovně: $-0,0068 = -0,0019 + 0,0016 + 0,0005 - 0,0068 - 0,0002$.

Z analýzy pyramidového rozkladu vyplývá, že na poklesu rentability vlastního kapitálu v analyzovaném období má rozhodující vliv snižování úrokové redukce zisku a pro podnik již není výhodné využívat cizí kapitál v tak vysoké míře.

4.4.2 Altmanovo Z-skóre

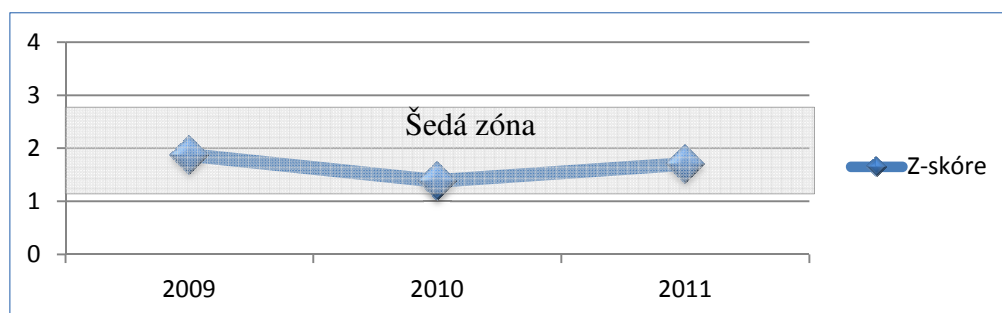
Organizace XYZ a.s. je akciovou společností, která nevlastní veřejně obchodovatelné akcie. Pro výpočet byl použit vzorec 2.35, upravený model pro podniky neobchodované na trhu. Při určování tržní hodnoty vlastního kapitálu byla použita účetní hodnota vlastního kapitálu.

Tab. 4.17 Výpočet Altmanova Z-skóre v letech 2009-2011

	vzorec	váha	2009	2010	2011
Čistý pracovní kapitál / aktiva celkem	2.38	0,72	-0,03	-0,02	0,005
nerozdělený zisk / aktiva celkem	2.39	0,85	0,25	0,20	0,20
EBIT / aktiva celkem	2.40	3,11	0,113	0,037	0,049
vlastní kapitál / cizí kapitál	2.41	0,42	0,197	0,143	0,151
tržby / aktiva celkem	2.42	1,00	1,346	1,025	1,293
Altmanovo Z-skóre	2.37		1,872	1,383	1,815

Zdroj: Vlastní zpracování

Graf 4. 8 Výsledky Z-skóre v letech 2009-2011



Zdroj: Vlastní zpracování

Z výsledků vyplývá, že podnik se nachází v intervalu od 1,2 do 2,9, v pásmu tzv. šedé zóny. Jedná se o statisticky neprůkaznou zónu, kdy se k bankrotu nelze vyjádřit. Podnik má nevyhraněnou finanční situaci. Uvedená analýza potvrdila výsledky předcházejících analýz, a to že podnik má problémy s likviditou, kdy záporný pracovní kapitál ovlivňuje celkový výsledek. Struktura tohoto ukazatele se mění v roce 2011, kdy se tento ukazatel pracovního kapitálu přehoupl do kladných hodnot, a ukazatele rentability mají vzrůstající tendenci a vracejí se na hodnoty roku 2009.

4.4.3 Taflerův bankrotní model

Tab. 4.18 Výpočet Taflerova bankrotního modelu v letech 2009-2011

	vzorec	váha	2009	2010	2011
zisk před zdaněním / krátkodobé závazky	2.43	0,53	0,010	0,001	0,000
oběžná aktiva / cizí kapitál	2.44	0,13	0,123	0,126	0,130
krátkodobé závazky / aktiva celkem	2.45	0,18	0,121	0,133	0,130
tržby celkem / aktiva celkem	2.46	0,16	0,215	0,163	0,207
Taflerův bankrotní model	2.47		0,469	0,423	0,467

Zdroj: Vlastní zpracování

Taflerův model používá čtyři ukazatele. Ukazatele modelu jsou založeny na charakteristikách, jako je ziskovost, pracovní kapitál, finanční riziko a likvidita. Hodnota modelu se v jednotlivých letech v organizaci XYZ a.s. od sebe významně neliší. Podnik se nachází v pásmu, kdy $Z > 0,3$ tzn., že jde o organizaci s malou pravděpodobností bankrotu.

5 ZHODNOCENÍ FINANČNÍHO ZDRAVÍ ORGANIZACE

V této části se zabývám zhodnocením finančního zdraví vybrané organizace XYZ a.s., přičemž vycházím ze závěrů, které vyplynuly z ukazatelů rozdílových, poměrových a z analýz soustav ukazatelů. Na závěr pak predikuji pravděpodobný budoucí vývoj organizace a stanovím možnosti ovlivnění jejího dalšího vývoje.

Analýzou čistého pracovního kapitálu zjišťuji, že ČPK v letech 2009 a 2010 nabýval záporných hodnot, což představuje tzv. nekrytý dluh, a organizace je v těchto letech bez „finančního polštáře“. Větší část oběžných aktiv je tvořena zásobami, které jsou nejméně likvidní položkou a vážou v sobě ty finanční prostředky, které by organizace mohla použít k financování jiných aktivit spojených s rozvojem organizace. V roce 2011 je již hodnota ČPK kladná vlivem nárůstu hodnoty krátkodobých pohledávek. Tyto krátkodobé pohledávky by mohly být rizikové, ale jen v případě jejich nedobytnosti. Rozborem přílohy k účetní závěrce je zřejmé, že nárůst není ovlivněn tímto rizikem. Vysoký stav pohledávek souvisí s částečnou fakturací střednědobé zakázky ke konci roku 2011 a rovněž je úzce spjat se současnou finanční krizí, kdy odběratelé volí svého obchodního partnera nejen podle ceny. V této krizové době má pro odběratele velký význam i poskytnutá délka splatnosti za odebrané zboží či poskytnuté služby. Pokud z tohoto ukazatele odebereme nejméně likvidní položky, jako jsou např. zásoby, zjistíme, že ukazatel dosahuje vysokých záporných hodnot.

Rychlou představu o finanční situaci v podniku získáme pomocí poměrových ukazatelů finanční analýzy. Rozbor ukazatele rentability signalizuje, že organizace XYZ a.s. byla v letech 2009 a 2010 zisková jen díky čerpání rezerv vytvořených v minulých letech na opravu hmotného majetku bez realizace samotných oprav. Ukazatele rentability mají po celou sledovanou dobu klesající tendenci. Rentabilita se snižuje především vlivem zvyšujícího se zadlužování organizace, která od roku 2010 používá v nezdravé míře cizí kapitál a náklady na cizí kapitál se stávají dražšími než je výnosnost vlastního kapitálu a výnosnost aktiv. Investovaný kapitál akcionářům již nepřináší dostatečný výnos. Organizace je podkapitalizovaná a vrcholový management využívá agresivní strategii financování.

Hodnocením ukazatele aktivity zjišťuji, že obrat celkových aktiv je mírně nad požadovanou minimální hodnotou 1, kdy z 1 Kč majetku organizace dosáhla minimálně 1 Kč tržeb, resp. výnosů. Ukazatel aktivity nepříznivě ovlivňuje zvláště vysoká doba obratu zásob, která se meziročně navyšuje. Podrobnějším rozбором ukazatele obratu

zásob na položky je viditelné, že tento stav způsobuje obrat zboží. Doba obratu zboží v roce 2011 průměrně dosahovala hodnoty 196 dnů. Doba obratu pohledávek je ve sledovaném období cca 82 dnů a meziročně totožná. Doba obratu závazků je s výjimkou roku 2010 nižší než doba obratu pohledávek. Z toho vyplývá, že organizace hradí své závazky dříve, než inkasuje platby za své pohledávky, což vede ve svém důsledku ke snižování cash flow organizace a s tím spjaté nevyužívání dodavatelských úvěrů, které představují levnou formu financování.

Ukazatelem zadluženosti hodnotíme finanční strukturu podniku a její vztah ke složení majetku. Společnost XYZ a.s. vykazuje vysokou míru zadluženosti vlastního kapitálu, která byla nejvyšší v roce 2010, a to 294,21 % a mírně poklesla v roce 2011 na hodnotu 277,83 %. Majetek organizace je ze 70 % kryt cizími zdroji. Organizace je proto vysoce riziková jak pro současné, tak i pro budoucí věřitele. Toto potvrzuje i ukazatel úrokového krytí, který je 3x nižší než minimální doporučená hodnota. V budoucnu by tak organizace mohla mít problémy se splácením úvěrů a úroků z tohoto úvěrů. Narůstá i doba návratnosti úvěrů, která se v roce 2011 prodlužuje z optimálních 4 let na 13,2 let.

Pomocí ukazatele likvidity jsem zjišťovala schopnost organizace dostát svým závazkům. Veškeré ukazatele likvidity nedosahují uspokojivých hodnot a mohou vést v budoucnu až k neschopnosti splácet své závazky. Hodnoty ukazatele pohotové likvidity se v celém hodnoceném období nacházejí hluboko pod doporučenými hodnotami. Organizace nemá k dispozici rezervní finanční nástroj, který by byl v případě okamžité potřeby zdrojem finančních prostředků.

K analýze v rámci pyramidové soustavy ukazatelů jsem vybrala ukazatel rentability vlastního kapitálu ROE. Zjišťuji, že rozhodující vliv na snižování rentability vlastního kapitálu má jednoznačně ukazatel ziskového účinku finanční páky. Z provedené analýzy je zřejmé, že tento ziskový účinek snižuje ukazatel úrokového břemene. V roce 2011 již vyprodukovaný zisk organizace XYZ a.s. nestačí na pokrytí nákladových úroků a zadlužení organizace narůstá. V průběhu sledovaného období se zvyšoval podíl krátkodobých cizích zdrojů na vlastním kapitálu.

Doplňujícími ukazateli analýzy jsou bankrotní modely. Jak bude vypadat situace organizace v blízké budoucnosti z pohledu možnosti jejího bankrotu, jsem analyzovala pomocí bankrotního modelu Altmanovo Z-skóre a Taflerova bankrotního modelu. V literatuře se udává, že tyto bankrotní modely mají statisticky věrohodnou předpověď bankrotu přibližně s dvouletým předstihem. Podle Altmanova Z-skóre se organizace

XYZ a.s. nachází v šedé zóně a má tedy nevyhraněnou finanční situaci. Vliv na výsledek má zejména záporný pracovní kapitál a nízký obrat aktiv. Údaje získané z Taflerova bankrotního modelu potvrzují závěry Altmanova Z-skóre. Z toho vyplývá, že organizace se nachází v pásmu s malou pravděpodobností bankrotu ($Z > 0,3$).

6 VLASTNÍ DOPORUČENÍ

Organizace XYZ a.s. podniká v oboru strojírenství a služeb s tím spojených, který byl v rámci Moravskoslezského kraje nejvíce zasažen finanční krizí a dodnes se potýká s důsledky této krize.

Z pohledu krize a vysoké konkurence v této oblasti by vrcholový management organizace XYZ a.s. měl provést rozbor podnikatelského záměru a najít své nové know-how, které je bude i nadále odlišovat od ostatní konkurence. Z výsledků analýzy je patrné, že organizace se již pokouší najít alternativní podnikatelský záměr přijetím zakázky stavebně-montážního charakteru. V této práci nelze objektivně zhodnotit její ziskovost a rentabilitu z důvodu jejího střednědobého charakteru. Zakázka se v současné době nachází ve vysokém stupni rozpracovanosti s vysokým podílem nedokončené výroby.

V analyzovaném období 2009 až 2011, ve kterém byla prováděna analýza pomocí vybraných nástrojů finanční analýzy, lze konstatovat, že vývoj organizace se jeví jako nepříznivý. A i když by z výsledků bankrotních modelů organizaci v nejbližších dvou letech neměl hrozit bankrot, přesto je ohrožení solventnosti organizace vysoké.

Vzhledem k negativnímu vývoji ukazatelů rentability (ziskovosti), likvidity a aktivity, které mají neustále klesající tendenci, by bylo vhodné, aby se manažeři organizace zaměřili na výše zmiňované ukazatele a pokusili se nepříznivý vývoj v co nejkratším období zvrátit.

Vzhledem k faktu, že podíl cizích zdrojů neustále narůstá, nabízí se zde, jako jeden z nejefektivnějších návrhů navýšení základního kapitálu organizace. Základní kapitál je možné navýšit formou vkladu finanční hotovosti do organizace, další možností je vklad hmotného či nehmotného majetku. Je na akcionářích samotných jakou formu zvýšení vlastního kapitálu zvolí. Zároveň by organizace měla postupně snižovat své zadlužení, které je v současné době vysoké a vypůjčený kapitál je drahý. Bylo by vhodné provést analýzu, zda pro organizaci je i nadále v této situaci výhodné zabývat se tak širokým poskytováním služeb a výroby. Na základě výstupů z tohoto rozboru je nezbytné provést restrukturalizaci organizace. To znamená, že je nutné vymezit ty oblasti poskytování služeb, které jsou v posledních letech pro společnost

nerentabilní až ztrátové. V souvislosti s tím je nutné zároveň provést podrobnou analýzu výrobního portfolia. Vyčlenit výrobky, které se dobře prodávají a je po nich vysoká poptávka a upřednostňovat jejich výrobu. Výrobky ztrátové vyřadit z výrobního programu. Výsledkem restrukturalizace by měl být rovněž např. prodej nevyužitého majetku - strojů, zařízení nebo některých nevyužívaných budov. Tímto prodejem si organizace zvýší své cash flow, sníží náklady, které mohou významně ovlivňovat nákladovost společnosti. Mezi takové náklady patří např. odpisy, energie, náklady na opravy a udržování majetku a další.

Vzhledem k tomu, že ziskovost z prodeje výrobků a zboží je klesající a organizace podniká v oboru s velkou konkurencí na trhu, nelze dosáhnout růstu ziskovosti prostým zvyšováním cen výrobků, který by ve své podstatě vedl k odlivu současných zákazníků. Proto je nutno zaměřit se na detailní rozbor nákladů a na jejich oprávněnost. Doporučuji při nákupu vstupních surovin pro výrobu, při nákupu zboží a služeb, klást větší důraz na výběrové řízení dodavatelů s cílem snížit ceny těchto vstupů na minimum. Hledat možnosti nákupu vstupního materiálu do výroby nejen v rámci Evropské unie, ale nalézt další prověřené obchodní partnery i v jiných zemích světa s možností výhodnější ceny.

V rámci restrukturalizace doporučuji provést personální audit, který by se měl zaměřit na možné snížení počtu pracovních míst a některé činnosti zabezpečit efektivněji, např. formou outsourcingu. Nedílnou součástí této analýzy by měla být rovněž kontrola využívání pracovní doby, popřípadě možnost snížení fondu pracovní doby. Provést kontrolu, zda mzdové náklady jsou přiměřené dosahovaným výsledkům organizace. Tato opatření by měla směřovat k docílení snížení mzdových nákladů.

Dále je nutné provést analýzu logistických procesů jak v organizaci výrobního procesu, v manipulaci s materiálem a ve skladovém hospodářství, tak i v administrativní části organizace, s cílem co nejvíce zefektivnit všechny procesy probíhající v organizaci a tím snížit náklady na provoz. Průzkumem trhu zjistit možnost nahradit ty části výrobního provozu, které organizace provádí s vysokými náklady, levnější kooperací.

Jako další krok v rámci zlepšení ukazatelů aktivity a likvidity bych doporučovala provést podrobnou analýzu zásob. Organizace by se měla rovněž zaměřit na řízení zásob. Jak vyplývá z předchozích rozborů finanční analýzy, má organizace vysoký stav zboží s nízkou dobou obratu. Tyto zásoby vyvolávají vyšší náklady na skladování

a rovněž jsou v nich umrtveny finanční prostředky. V případě existence nízkoobrátkových zásob zajistit jejich výprodej. Výprodej i za minimální ceny přinese organizaci další žádoucí navýšení cash flow a zvýšenou likviditu organizace. Zároveň doporučuji provádět průběžný průzkum trhu a vyvarovat se tak nákupům zboží, materiálů nebo výrobě výrobků, které by se mohly stát dalším nízkoobrátkovým zbožím.

Organizace by měla věnovat pozornost důslednému řízení pohledávek a závazků. Doporučuji zavést důslednou politiku při výběru nových partnerů a ověřovat jejich solventnost. Tato opatření provádět i u stávajících odběratelů, průběžně kontrolovat jejich likviditu a tím minimalizovat riziko vzniku nedobytných pohledávek. V dnešní době již na trhu existuje nespočet nástrojů pro ovlivnění kreditní politiky tak, aby tato byla pro organizace dostatečně efektivní. Jedna z forem je pojištění pohledávek proti vzniku rizika nezaplacení, kde pojišťovny nabízejí komplexní nabídky produktů a služeb pro řízení rizik ve společnosti od pojištění, monitoringu až po vymáhání pohledávek. Další možností je zkrácení doby inkasa u odběratelů. Z výsledků analýzy vyplývá, že v současnosti je obrat pohledávek delší než obrat závazků. Z přílohy k účetní závěrce není možné zjistit, zda se jedná o dlouhé doby splatnosti poskytované vůči odběratelům nebo odběratelé hradí své závazky po lhůtě splatnosti. Pokud jsou nastaveny neadekvátně dlouhé lhůty splatnosti vůči odběratelům, je nutné jednat s odběrateli s cílem tyto lhůty zkrátit. V opačném případě je potřeba mít nastaveny funkční procesy pro vymáhání pohledávek, které povedou k efektivní nápravě a zrychlení toku cash flow do organizace. To znamená vytvořit takové odběratelsko-dodavatelské vztahy, kdy doby splatnosti budou nastaveny tak, aby nedocházelo ze strany organizace XYZ a.s. k delšímu úvěrování odběratelů, než jaké je poskytováno organizaci XYZ a.s. Všechny tyto výše uvedené aspekty jsou úzce spjaté s kvalitním řízením cash managementu a přispívají velkou měrou k celkovému zlepšení cash flow ve společnosti.

7 ZÁVĚR

Cílem teoretické části této práce bylo shromáždění dostupných informací o metodách finanční analýzy a její využití v podnikové praxi pro zjištění finančního zdraví nejen pro potřeby vrcholových manažerů a majitelů organizace, ale i pro potřeby externích uživatelů.

Cílem praktické části bylo zhodnocení finančního zdraví konkrétní organizace a předložení návrhu doporučení na období jednoho až dvou let tak, aby byl nastartován ozdravný proces organizace vedoucí ke zlepšení finančních ukazatelů a její konkurenceschopnosti. Hlavními podklady pro zpracování finanční analýzy vybrané organizace XYZ a.s. byly standardní účetní výkazy – rozvaha, výkaz zisku a ztráty a příloha k účetní závěrce.

V práci byla použita analýza absolutních ukazatelů, kdy jsem pomocí horizontální a vertikální analýzy srovnávala meziroční trend výsledků hospodaření organizace XYZ a.s. Na základě analýzy jsem zjistila, že organizace má příliš málo vlastního kapitálu k financování svých aktivit. Organizace XYZ a.s. je podkapitalizovaná. Výsledek hospodaření má neustále snižující se trend a v roce 2011 již vykazuje ztrátu.

Z analýzy čistého pracovního kapitálu vyplývá, že organizace XYZ a.s. k řízení likvidity využívá agresivní strategii, která je riziková v případě, kdy dojde k opoždění očekávaných příjmů. Organizace se tak může dostat do platebních potíží, může být ohrožena její solventnost a nebude mít dostatečné prostředky k hrazení svých závazků. Z analýzy čistě – peněžně pohledávkového finančního fondu jsem zjistila, že organizace má s likviditou problémy po celou analyzovanou dobu.

Z poměrových ukazatelů byla provedena analýza likvidity, analýza rentability, analýza zadluženosti a analýza aktivity. Výsledky z těchto analýz poukazují na jedno, že organizace má problémy ve všech těchto oblastech, což v podstatě znamená, že je nestabilní a nelikvidní. Tyto závěry potvrzují i výsledky plynoucí z analýzy rentability vlastního kapitálu za použití metody Du Pont. Pokud organizace přijme doporučení plynoucí z této práce a nastoupí ozdravný proces, nebude odsouzena k zániku. Tomu nasvědčují i výsledky zkoumaných bankrotních modelů.

Základem pro další rozvoj organizace je propojit informace získané z finanční analýzy s procesy finančního řízení. Zpracovávání analýz sice nezajistí organizaci finanční zdraví, ale včas upozorňuje na současné i blížící se problémy. Finanční analýza sice hodnotí finanční situaci a upozorňuje na možná rizika a příležitosti, ale je nutné se na ni dívat vždy v souvislostech s dalšími vlivy vnějšího i vnitřního prostředí. Každý podnik je v podstatě „živý organismus“, na který působí řada vnějších i vnitřních vlivů. Mezi základní vlivy vnějšího a vnitřního prostředí, které by každá organizace měla sledovat, patří např. finanční situace partnerů a konkurentů, vztahy s obchodními partnery, vývoj a schopnost reagovat na nové trendy na trhu. Neméně důležitá je také spokojenost vlastních zaměstnanců a spokojenost zákazníků.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

1. ČECHOVÁ, Alena. *Manažerské účetnictví*. Vyd. 1. Brno: Computer Press, c2006, 182 s. ISBN 80-251-1124-5.
2. DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. Vyd. 1. Praha: Ekopress, 2006, 191 s. ISBN 80-861-1958-0.
3. GRÜNWALD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*. Vyd. 1. Praha: Ekopress, 2007, 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2 (BROŽ.).
4. HIGGINS, Robert C. *Analýza pro finanční management*. Vyd. 1. Praha: Grada, 1997, 399 s. ISBN 80-716-9404-5.
5. KISLINGEROVÁ, Eva a HNILICA. *Finanční analýza: krok za krokem*. 2. vyd. Praha: C.H. Beck, 2008, 135 s. C.H. Beck pro praxi. ISBN 978-80-7179-713-5.
6. KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. 3. vyd. Praha: C. H. Beck, 2010, 811 s. *Beckova edice ekonomie*. ISBN 978-80-7400-194-9 (Váz.).
7. KNÁPKOVÁ, Adriana a Drahomíra PAVELKOVÁ. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 1. vyd. Praha: Grada, 2010, 205 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3349-4 (BROŽ.).
8. KOVANICOVÁ, D. *Poklady skryté v účetnictví I.díl*. Praha: Polygon, 1998, 241 s. ISBN 80-859-6773-1.
9. KOVANICOVÁ, Dana. *Poklady skryté v účetnictví II.díl* . 4.aktualiz. vyd. Praha: Polygon, 1999, 288 s. ISBN 80-859-6788-X.
10. LANDA, Martin. *Ekonomické řízení podniku*. Vyd. 1. Brno: Computer Press, 2008, 198 s. ISBN 978-80-251-1996-9 (BROŽ.).
11. MARINIČ, Pavel. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 191 s. ISBN 978-80-245-1397-3.
12. SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. Vyd. 1. Brno: Computer Press, 2007, 154 s. ISBN 978-80-251-1830-6 (BROŽ.).
13. SEDLÁČEK, Jaroslav. *Účetní data v rukou manažera: finanční analýza v řízení firmy*. 2. dopl. vyd. Praha: Computer Press, 2001, 220 s. ISBN 80-722-6562-8.

14. SEDLÁČEK, Jaroslav. *Účetnictví pro manažery*. 1. vyd. Praha: Grada, 2005, 226 s. ISBN 80-247-1195-8.
15. SCHOLLEOVÁ, Hana. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 1. vyd. Praha: Grada, 2008, 256 s. ISBN 978-80-247-2424-9 (Váz.).
16. SŮVOVÁ, Helena a kolektiv. *Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači*. 1. vyd. Praha: Bankovní institut, 1999, 622 s. ISBN 80-726-5027-0.
17. SYNEK, Miloslav. *Manažerská ekonomika*. 5., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada, 2011, 471 s. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-3494-1.
18. Interní dokumentace společnosti XYZ a.s.

SEZNAM ZKRATEK A SYMBOLŮ

A	aktiva
CF	cash flow
CZ	cizí zdroje
CZdl	cizí zdroje dlouhodobé
ČPK	čistý pracovní kapitál (net working capital)
ČPP	čisté pohotové prostředky
EAT	čistý zisk
EBIT	zisk před úroky a zdaněním
EBT	zisk před zdaněním
EVA	Ekonomická přidaná hodnota (Economic Value Added)
HV	hospodářský výsledek
KZ	krátkodobé závazky
OA	oběžná aktiva
ROA	rentabilita aktiv (Return on Assets)
ROE	rentabilita vlastního kapitálu (Return on comom equity)
ROS	rentabilita tržeb (Return on Sales)
T	tržby
VK	vlastní kapitál
VZZ	výkaz zisku a ztráty

SEZNAM TABULEK

Tab. 2.1 Stupnice hodnocení ukazatelů	28
Tab. 2.2 Hodnocení organizace podle hodnoty ukazatele	29
Tab. 4.3 Vybrané položky horizontální analýzy VZZ	37
Tab. 4.4 Vybrané položky vertikální analýzy rozvahy	38
Tab. 4.5 Vertikální analýza zisku a ztráty - výnosy.....	40
Tab. 4.6 Vertikální analýza zisku a ztráty – náklady	40
Tab. 4.7 Analýza ČPK v letech 200 –2011 (v tis. Kč)	41
Tab. 4.8 Čistý peněžně – pohledávkový finanční fond v letech 2009-2011 (v tis. Kč)..	42
Tab. 4.9 Vývoj rentability v letech 2009-2011	43
Tab. 4.10 Vývoj relace mezi ukazateli v letech 2009-2011.....	44
Tab. 4.11 Ukazatele aktivity	45
Tab. 4.12 Ukazatele zadluženosti	46
Tab. 4.13 Ukazatele likvidity.....	47
Tab. 4.14 Rozklad rentability vlastního kapitálu v letech 2009-2011	49
Tab. 4.15 Změny dílčích ukazatelů a izolovaný vliv dílčích ukazatelů na ROE v letech 2009-2010	50
Tab. 4.16 Změny dílčích ukazatelů a izolovaný vliv dílčích ukazatelů na ROE v letech 2010-2011	51
Tab. 4.17 Výpočet Altmanova Z-skóre v letech 2009-2011.....	52
Tab. 4.18 Výpočet Taflerova bankrotního modelu v letech 2009-2011	53

SEZNAM GRAFŮ

Graf 4.1 Základní členění aktiv v letech 2009 až 2011 (v tis. Kč)	35
Graf 4.2 Základní členění pasív v letech 2009 – 2011 (v tis. Kč)	36
Graf 4.3 Rozložení aktiv a pasív za období 2009 až 2011	39
Graf 4.4 Vývoj ČPK v letech 2009-2011 v tis. Kč	42
Graf 4.5 Vývoj čistého peněžně – pohledávkového fondu v období 2009-2011 (v tis. Kč)	43
Graf 4.6 Vývoj zadluženosti v letech 2009-2011	47
Graf 4.7 Vývoj likvidity organizace XYZ a.s. v letech 2009-2011	48

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obr. 2.1 Tříbilanční systém	9
Obr. 2.2 Zkrácená struktura rozvahy	10
Obr. 2.3 Struktura výkazu zisku a ztráty	11
Obr. 2.4 Schéma cash flow v produkčním cyklu podniku.....	12
Obr. 2.5 Finanční analýza z pohledu jednotlivých uživatelů.....	14
Obr. 2.6 Schematické znázornění ČPK v rozvaze podniku.....	18
Obr. 2.7 Detailní pyramidový rozklad ROE	27
Obr. 3.8 Organizační schéma organizace	32

Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce

Prohlašuji, že

- jsem byla seznámena s tím, že na mou bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména §35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a §60 – školní dílo,
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně ke své vnitřní potřebě bakalářskou práci užít (§35 odst. 3),
- souhlasím s tím, že bakalářská práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího bakalářské práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o bakalářské práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO,
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu §12 odst. 4 autorského zákona,
- bylo sjednáno, že užít své dílo – bakalářskou práci nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, který byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 11. 5. 2012



.....
Jméno a příjmení studenta

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha č. 1: Rozvaha společnosti XYZ a.s.

Příloha č. 2: Výkaz zisku a ztráty společnosti XYZ a.s.